NICOLAE DARDAC TEODORA BARBU

Monedă, Bănci și Politici monetare

IV 75.200

EDITURA DIDACTICĂ ŞI PEDAGOGICĂ, R.A.
BUCUREŞTI

UAIC IAŞI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

PREFAȚĂ

Misterioasă şi fascinantă, moneda concentrează putere. Indiferent de modul de organizare al societății şi de inovațiile din cadrul sistemelor monetare, moneda a îndeplinit roluri şi funcții cruciale. Ea a declanşat şi finanțat războaie, a dezvoltat şi prăbuşit economii, a reunit țări în regiuni şi blocuri monetare, a stimulat comerțul mondial, a accentuat dezechilibre între țări, a necesitat instituții şi reglementări speciale. Altfel spus, moneda a marcat cel mai spectaculos salt al omenirii, din momentul trecerii de la economia nemonetară la cea monetară. Un salt care încă nu s-a finalizat, pentru că astăzi asistăm la alte ipostaze ale monedei şi instituțiilor monetare: moneda privată, moneda unică, moneda electronică.

În fața multitudinii de aspecte antrenate de monedă, principiul urmărit în prezentarea acestui material este cel didactic. Parcurgând paginile care urmează, cititorul va ajunge să înțeleagă „cum?", „când?" şi „de ce?" moneda implică o diversitate de mecanisme şi instrumente, reglementări, politici şi piețe, instituții şi utilizatori, care din momentul creației monetare până în cel al finalizării actelor economice, participă la îndeplinirea funcțiilor în cadrul relațiilor monetare naționale şi internaționale.

Răspunzând provocărilor monedei, băncile, ca instituții a căror activitate a fost legată inițial de creația monetară, au parcurs în decursul secolelor etape decisive cu impact asupra funcționării economiilor. Incursiunea în domeniul bancar, propusă cititorului, îi oferă acestuia un univers în permanentă schimbare: de la băncile libere şi oferta concurențială de monedă la băncile centrale şi monopolul asupra emisiunii monetare, de la băncile universale la cele specializate şi invers, de la profitabilitate la crize şi falimente bancare, de la intermedierea tradițională la inovații financiare. Într-un astfel de mediu, caracterizat prin dinamism şi incertitudine, băncile centrale se află, la început de mileniu al III-lea, în situația partajării responsabilităților şi atribuțiilor cu alte organisme de supraveghere financiară şi a îndeplinirii obiectivelor de politică monetară în mod independent față de factorul politic. Totodată, băncile centrale aleg să-şi subordoneze activitatea unei instituții centrale de tip suprastatal, precum BCE, sau îşi declină responsabilitățile, precum în situația funcționării cu succes a alternativei de organizare monetară, prin Consiliul Monetar.

Acestea sunt principalele repere, care au călăuzit demersul nostru, în abordarea cărora aspectele teoretice au fost completate cu studii de caz, iar problematica generală a fost îmbogățită cu particularități ale sistemului monetar şi bancar din România.

Lucrarea se alătură, astfel altor materiale de referință, publicate de autori de prestigiu din mediul universitar sau din practica financiar-bancară, şi care au reprezentat, pentru noi, surse benefice de informare şi documentare.

Adresăm mulțumiri Editurii Didactice şi Pedagogice pentru receptivitatea dovedită față de intenția noastră de publicare a acestui material, care surprinde, nu la modul exhaustiv, complexitatea şi dinamica proceselor monetare, motiv pentru care ne situăm, poate, cu un pas în urma realității.

De asemenea, adresăm mulțumiri şi ne declarăm disponibilitatea de cooperare față de toți cei care, în urma lecturii, îşi vor exprima opiniile şi ne vor prezenta sugestii pentru îmbunătățirea şi completarea lucrării.

Autorii

BCU IAŞI/CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

CUPRINS

Cap. 1. MONEDA ŞI MASA MONETARĂ 9
1.1. Abordări ale monedei 9
1.1.1. Abordarea funcțională 10
1.1.2. Abordarea conceptuală 15
1.1.3. Abordarea formală 19
1.2. Masa monetară în România 31
1.3. Moneda electronică şi efectele antrenate 35
1.4. Istorie monetară 41

Cap. 2. CEREREA ŞI OFERTA DE MONEDĂ 44
2.1. Cererea de monedă 44
2.1.1. Fundamentele cererii de monedă 44
2.1.2. Ecuația cantitativă a cererii de monedă 47
2.2. Oferta de monedă 49
2.2.1. Oferta de monedă centralizată 50
2.2.2. Oferta de monedă concurențială 55

Cap. 3. INFLAȚIA ŞI POLITICILE ANTIINFLAȚIONISTE 59
3.1. Limite ale definirii inflației 59
3.2. Cauze şi forme ale inflației 63
3.3. Politica monetară şi inflația 66
3.4. Influența factorului politic asupra inflației 70
3.5. Efectele inflației. Politici antiinflaționiste 73
3.6. Cazuri celebre de inflație 78

Cap. 4. ORGANIZAREA MONETARĂ NAȚIONALĂ 84
4.1. Sisteme monetare naționale 84
4.1.1. Elementele sistemului monetar 84
4.1.2. Clasificarea sistemelor monetare 86
4.2. Evoluția sistemelor monetare 89
4.2.1. Evoluția sistemelor monetare de la bimetalism la monometalism 89
4.2.2. Stabilitatea monetară în timpul etalonului aur 91
4.2.3. Instabilitatea monetară în perioada 1914-1945 93
4.3. Atribuții ale sistemelor monetare naționale 98
4.3.1. Reglementarea emisiunii de monedă 98
4.3.2. Convertibilitatea monetară şi cursul de schimb 103
4.4. Consiliul monetar– alternativă a organizării monetare naționale 109
4.5. Momente importante în evoluția sistemului monetar național al României 113

Cap. 5. SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL 116
5.1. Sistemul monetar internațional în timpul parităților fixe 116
5.1.1. Noul sistem monetar internațional 117
5.2. Dezechilibrele generate de sistemul de la Bretton-Woods 121
5.3. Abandonarea progresivă a principiilor de la Bretton-Woods 124
5.4. Evoluția SMI din anul 1971 până în prezent 127
5.4.1. Reformarea SMI 127
5.4.2. Orientările actuale ale SMI 130
5.5. Moneda DST. Semnificație şi utilizare 132

Cap. 6. SISTEMUL MONETAR EUROPEAN 136
6.1. Etapele premergătoare ale sistemului monetar european 136
6.2. Crearea sistemului monetar european; principii, funcționare, limite 139
6.3. Integrarea monetară europeană 145
6.3.1. Etape ale înfăptuirii Uniunii Monetare Europene 145
6.3.2. Rolul Băncii Centrale Europene şi al Sistemului European al Băncilor Centrale 148
6.4. Aspecte ale funcționării eurosistemului 150
6.4.1. Lansarea monedei EURO. Avantaje şi dezavantaje ale monedei unice 150
6.4.2. Situația țărilor pre-IN şi a țărilor OUT 153
6.4.3. Politica BCE şi Sistemul Monetar Internațional 155

Cap. 7. CREDITUL ŞI DOBÂNDA 157
7.1. Creditul 157
7.1.1.Conținutul şi funcțiile creditului 157
7.1.2. Elementele şi trăsăturile creditului 158
7.1.3. Formele creditului 160
7.2. Dobânda şi rata dobânzii 171
7.2.1. Rolul şi formele dobânzii 171
7.2.2. Fundamentarea ratei dobânzii 179
7.2.3. Calculul dobânzii 186

Cap. 8. ORGANIZAREA ŞI FUNCȚIONAREA SISTEMELOR BANCARE 191
8.1. Rolul şi structura sistemelor bancare 191
8.1.1. Rolul băncilor în economie: intermedierea financiară şi bancară 191
8.1.2. Rolul băncilor în cadrul sistemului financiar 196
8.2. Structura sistemelor bancare 201
8.2.1. Caracteristici ale sistemelor bancare 204
8.3. Orientările bancare contemporane 210
8.4. Structura şi caracteristicile sistemului bancar din România 214
8.5. Alternativa bănci universale – bănci specializate în cadrul Sistemului Bancar European 219

Cap. 9. TIPOLOGIA BĂNCILOR ŞI OPERAȚIUNILOR BANCARE 225
9.1. Băncile comerciale: rol şi operațiuni 225
9.1.1. Rolul şi locul băncilor comerciale în cadrul sistemelor bancare 225
9.1.2. Operațiunile băncilor comerciale 227
9.1.3. Activitatea de creditare 230
9.2. Băncile de afaceri 236
9.2.1. Operațiunile şi caracteristicile generale ale băncilor de afaceri 236
9.2.2. Tipologia băncilor de afaceri 239
9.3. Alte tipuri de bănci 242
9.3.1. Băncile mutuale şi cooperativele de credit 242
9.3.2. Băncile de trezorerie 244
9.3.3. Băncile de economii 245
9.3.4. Instituțiile de credit specializate 247
9.3.5. Instituțiile de credit specializate din România 251
9.4. Strategii şi modele bancare. Marketing bancar 263
9.4.1. Strategii bancare 263
9.4.2. Modele bancare 271
9.4.3. Necesitatea şi utilitatea marketing-ului bancar 274

Cap. 10. RISCURILE ŞI PRUDENȚA BANCARĂ. PERFORMANȚE BANCARE 277
10.1. Tipologia riscurilor bancare 277

10.2. Control şi norme prudenţiale bancare 282
10.2.1. Control prudenţial 282
10.2.2. Norme prudenţiale europene şi internaţionale 283
10.2.3. Prudenţa bancară şi limitarea riscului de credit în România 289
10.3. Reglementările prudenţiale şi strategiile bancare 298
10.4. Limitele şi riscurile reglementărilor prudenţiale 300
10.5. Performanţe bancare şi indicatori de exprimare 304
10.6. Probleme rezolvate 307

Cap. 11. BĂNCILE CENTRALE ŞI ROLUL ACESTORA ÎN ASIGURAREA STABILITĂŢII FINANCIARE 317
11.1. Apariţia şi organizarea băncilor centrale 317
11.1.1. Repere istorice ale băncilor centrale 317
11.1.2. Cazuri celebre de bănci centrale 319
11.2. Funcţiile şi operaţiunile băncilor centrale 322
11.2.1. Funcţiile băncilor centrale 322
11.2.2. Operaţiunile băncilor centrale 330
11.3. Evoluţia responsabilităţilor băncilor centrale 334
11.3.1. Funcţia de supraveghere bancară între partajare şi asumare 334
11.3.2. Funcţiile băncii centrale şi politica monetară 337
11.4. Rolul băncilor centrale în managementul crizelor bancare 341
11.5. Independenţa băncii centrale 344
11.5.1. Conceptul de independenţă a băncii centrale 344
11.5.2. Criterii de cuantificare a gradului de independenţă 347
11.5.3. Semnificaţia independenţei băncii centrale 350
11.5.4. Dificultăţi în aprecierea independenţei băncii centrale: independenţa reală şi independenţa ocultă 353
11.6. Banca Naţională a României 357
11.6.1. Rolul şi funcţiile BNR 358
11.6.2. Politica monetară în perspectiva integrării României în UE 361
11.7. Sistemul European al Băncilor Centrale şi Banca Centrală Europeană 364
11.7.1. Misiunea şi obiectivele SEBC 364
11.7.2. Funcţiile monetare şi operaţiunile realizate de SEBC 367
11.7.3. Fundamentarea independenţei BCE 374

Cap. 12. POLITICA MONETARĂ 378
12.1. Politica monetară şi evoluţii în formularea obiectivelor 378
12.2. Instrumentele şi factorii de influenţă 381
12.2.1. Instrumentele politicii monetare 381
12.2.2. Factori de influenţă 382
12.3. Instrumente indirecte ale politicii monetare 386
12.3.1. Rezervele minime obligatorii 386
12.3.2. Instrumente de refinanţare 395
12.3.3. Creditul de licitaţie. Particularităţi pe cazul ţărilor aflate în tranziţie 400
12.3.4. Operaţiunile de swap valutar 404
12.3.5. Operaţiunile de open-market 406
12.4. Instrumente directe de politică monetară 408
12.4.1. Plafoanele de credit 408
12.4.2. Cerinţele de lichiditate a activelor 414
12.5. Efectele politicii monetare asupra activităţii bancare 418
12.6. Canale de transmisie a politicii monetare 421
12.7. Politica monetară a BNR şi instrumentele politicii monetare în România 428
12.7.1. Evoluţia politicii monetare în România 428
12.7.2. Instrumentele de politică monetară utilizate de BNR 430

Bibliografie 439

BCU IASI/CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

B.C.U. "M. EMINESCU" IAŞI

Capitolul 1

MONEDA ŞI MASA MONETARĂ

Caracterizate printr-o diversitate a mijloacelor şi instrumentelor de plată, economiile contemporane utilizează într-o măsură tot mai redusă formele tradiționale de monedă – monedă metalică şi piese metalice – care constituie doar o parte din masa monetară. O asemenea tendință generală se înscrie într-o evoluție amplificată după anii '80, ca urmare a noilor tipuri de plasamente apărute pe piața financiară. Instrumentele financiare, care nu reprezintă monedă în sensul propriu-zis şi pot fi transformate rapid în mijloace de plată cu riscuri limitate şi în perioade de timp reduse, au modificat comportamentul agenților economici şi al utilizatorilor de monedă, în general. Corespunzător unor asemenea evoluții, s-au produs modificări şi în structura masei monetare, respectiv a agregatelor monetare şi a modului de utilizare a acestora în domeniul politicii monetare. Întrucât furnizează informații asupra cererii de monedă din punct de vedere calitativ şi cantitativ, agregatele monetare permit aplicarea politicii monetare. În Uniunea Europeană țările membre au realizat, treptat, o convergență a politicilor lor, întrucât stabilitatea prețurilor a devenit obiectivul prioritar comun. Preluând abordările monetariste, care evidențiază relația stabilă dintre rata de creştere pe termen lung a mijloacelor de plată şi rata inflației, aceste politici au utilizat agregatele monetare ca instrumente privilegiate în scopul realizării obiectivului amintit.

Totodată asupra politicii monetare se anticipă efectele antrenate de moneda electronică.

Moneda electronică, rețeaua mondială a Internetului, afacerile derulate tot mai mult într-un spațiu cibernetic, exercită influențe importante asupra politicii monetare şi a instrumentelor acesteia: „Moneda electronică privată va antrena dificultăți băncilor centrale, în materie de control, măsurare şi definire a agregatelor monetare" se afirma încă din anul 1997.

Acestea fiind principalele schimbări de tendință în utilizarea mijloacelor de plată, considerăm necesar ca în paginile ce urmează să găsim răspunsul la întrebările: Care este viitorul monedei propriu-zise ? Cui trebuie să i se încredințeze oferta de monedă? Ce rol au în prezent autoritățile monetare în asigurarea necesarului de mijloace de plată pentru utilizatorii din economie?

1.1. ABORDĂRI ALE MONEDEI

Conceptul de **monedă** a antrenat de-a lungul timpului o mulțime de opoziții între un număr însemnat de economişti, ceea ce evidențiază că natura monedei nu poate fi imediată şi concisă, întrucât există modalități diferite de înțelegere şi interpretare, iar luarea în considerare a diversității de opinii demonstrează aspectul multidimensional al acesteia, ca instrument monetar.

Natura monedei este prezentată în literatura de specialitate în trei abordări diferite, dar complementare, astfel:

- abordarea **funcțională**, prezentă încă de la Aristotel, pentru care moneda se definea prin funcțiile îndeplinite de aceasta, respectiv prin răspunsuri la întrebarea „ce face moneda?";
- abordarea **conceptuală** este bazată pe găsirea de răspunsuri la întrebarea «ce este moneda?» şi mai puțin «ce face?»;
- abordarea **formală,** care oferă o viziune mai concretă a **fenomenului monedă,** a formelor materiale ale acesteia şi a definițiilor oficiale.

1.1.1. Abordarea funcțională

Abordarea funcțională explică esența monedei prin funcțiile îndeplinite de aceasta, şi anume:

– funcția de standard sau etalon al valorii;
– funcția de unitate de cont;
– funcția de mijloc de plată (şi de schimb);
– funcția de rezervă a valorii (sau mijloc de tezaurizare);
– funcția de standard al plăților amânate.

Îndeplinirea acestor funcții ale monedei trebuie analizată în contextul economiilor monetare, în cadrul cărora moneda reprezintă principala modalitate prin care sunt realizate tranzacțiile.

Deşi există aprecieri conform cărora barterul sau trocul (schimbul bunurilor în natură) este o caracteristică a economiilor nemonetare, totuşi, în economia contemporană există manifestări ale acestuia. Astfel, barterul apare ca un răspuns la excesul de produse şi materiale, situație în care anumite firme încearcă să realizeze tranzacții directe marfă contra marfă.

De exemplu, în anul 1990, firma McDonnell Douglas Helicopter Company a încheiat un contract de barter, în condiții de reciprocitate cu o societate hotelieră, prin care se prevedea utilizarea de către angajații firmei a unor camere de hotel, în schimbul livrării de piese, cuie şi piulițe necesare întreținerii hotelului.

Uneori, cu ajutorul computerelor şi al rețelei Internet, se dezvoltă relații internaționale de barter. În acest context, rolul de bani este îndeplinit de bunurile care fac obiectul tranzacțiilor, iar dintre funcțiile îndeplinite de bani, la modul general, sunt active doar cea de **mijloc de plată** (de schimb) şi cea de **standard al valorii.**

Funcția de standard sau etalon al valorii

Reprezintă cea mai importantă funcție, întrucât permite evaluarea bunurilor economice în termeni monetari şi efectuarea de comparații între prețurile diferitelor bunuri şi servicii.

Spre deosebire de alte forme de etalon, precum minutul, kg, metrul, etalonul valorii prezintă o anume caracteristică şi anume **inconstanța.** Moneda sau banii, cu care se măsoară valoarea tuturor bunurilor, serviciilor precum şi a raporturilor de echivalență dintre acestea, pot varia de-a lungul unei perioade de timp. În acest scop se utilizează **puterea de cumpărare**, aflată în raport invers proporțional cu modificarea prețurilor.

Alături de caracteristica **variabilității în timp**, moneda, ca standard al valorii, prezintă şi trăsătura **indispensabilității**, în sensul că deținerea banilor este absolut necesară fiecărui individ, pentru obținerea bunurilor de care are nevoie şi pe care le preferă.

Îndeplinirea funcției de standard al valorii de către monedă poate fi ilustrată cu ajutorul următorului exemplu.

Presupunem

O comunitate compusă din 50 000 locuitori îşi desfăşoară activitatea între granițele teritoriului «X» care nu a cunoscut utilizarea banilor şi n-a avut niciodată relații economice cu alte grupuri sociale.

De-a lungul timpului, aici s-au dezvoltat trei activități productive: pescuitul, vânătoarea şi cultivarea cerealelor.

Necesitățile consumului zilnic sunt următoarele:20 000 kg peşte, 10 000 kg carne, 30 000 kg cereale (grâne).

Producția ar putea fi schimbată cu alte tipuri de produse, dar populația este mulțumită cu actuala compoziție, deci nu există un stimulent pentru dezvoltarea unei ramuri în defavoarea alteia.

Pornind de la aceste informații, se poate stabili echivalența care se practică în cadrul comunității:

– 1 kg carne este echivalentul a 2 kg peşte şi a 3 kg cereale;
– alternativ, 1kg peşte, echivalează cu ½ kg carne şi cu ⅔ kg cereale;
1kg cereale echivalează cu ⅓ kg carne şi ⅔ kg peşte.

Pe baza acestor raporturi de echivalență, fiecare locuitor poate procura celelalte două mărfuri.

Aceste raţii de consum zilnic sunt aproximative. Cel mai important lucru este ca fiecare individ al comunităţii să găsească un alt individ, care să dorească produsele sale, şi care, de asemenea, să deţină produsele de care primul are nevoie.

Să presupunem, în continuare, că în cadrul comunităţii s-au făcut progrese, şi anume, s-a introdus moneda , ca mijloc de schimb şi etalon al valorii. Rolul de monedă revine cerealelor.

Astfel, fiecare producător va accepta grânele în schimbul propriului produs, cunoscând că acestea pot fi folosite în continuare, pentru obţinerea de alte produse.

În acest mod, cerealele sunt acceptate ca mijloc de schimb, chiar dacă vânzătorul de carne sau de peşte va deţine o cantitate mai mare decât cea utilizată pentru propriul consum.

Efectele introducerii monedei

În condiţiile în care grânele sunt considerate mijloc de schimb şi etalon al valorii, se vor produce modificări ale ocupanţilor în cadrul comunităţii X.

Dacă cei ocupaţi cu vânatul şi pescuitul trec la cultivarea de cereale, s-ar ajunge la deţinerea de mai mulţi „bani", în sensul că întreaga comunitate va ajunge să deţină numai cereale. În condiţiile în care producţia de cereale este în creştere, iar cantitatea de peşte şi carne se află în declin, atunci se manifestă o sporire a preţului acestor bunuri (preţ exprimat prin cantitatea de grâne).

Să presupunem următoarele:

- cantitatea zilnică de cereale consumate ajunge la 40 000 kg;
- consumul de carne scade la 5 000 kg;
- consumul de peşte scade la 15 000 kg.

Faţă de raporturile de echivalenţă iniţiale, în noile condiţii, 1 kg de carne este echivalentul a 3 kg peşte şi a 8 kg cereale, iar 1 kg de peşte este echivalentul a ⅓ carne şi a 2,66 kg cereale, respectiv se ajunge la majorarea „preţurilor" în raport de cereale.

Exemplul prezentat constituie o simplificare enormă, dar nu este complet nerealist. În cadrul societăţilor în care nu se produc cantităţi mari de bunuri, este convenabil a se utiliza un anumit bun cu. rolul de echivalent general al tuturor mărfurilor, deci ca standard al valorii şi ca mijloc de schimb.

Funcţia de unitate de cont

Din funcţia de bază a monedei, cea de etalon al valorii, rezultă că toate bunurile din economie sunt evaluate din punct de vedere monetar, prin preţuri, ceea ce face posibilă realizarea de înregistrări contabile şi efectuarea de analize financiare.

Îndeplinind funcţia de unitate de cont, moneda permite realizarea de comparaţii în timp şi cuantificarea valorii adăugate în cadrul activităţii economice.

Funcţia de unitate de cont poate fi îndeplinită de monedă, fără existenţa fizică a acesteia. Asemenea cazuri se manifestă atunci când preţul unor bunuri şi servicii este exprimat într-o altă monedă ce aparţine fie unei alte perioade de timp, fie altei ţări.

De exemplu, în Anglia, a devenit obişnuit, în secolul al XX-lea, ca medicii şi avocaţii să stabilească preţul serviciilor într-o monedă utilizată în secolul trecut, numită guinea. Pornind de la raportul de paritate existent între moneda curentă şi moneda-unitate de cont, respectiv 1,5£/1 guinea, beneficiarii serviciilor respective achită contravaloarea acestora în £.

Un alt exemplu îl reprezintă unitatea de cont, denumită DST (Drepturi Speciale de Tragere) care a fost creată în 1970, de către FMI ca activ de rezervă al băncilor centrale, antrenate în procesul finanţării internaţionale. De asemenea, moneda Euro a îndeplinit rolul de unitate de cont în perioada 1 ianuarie 1999 – 1 ianuarie 2002, fiind utilizată pentru exprimarea valorii contractelor, a bugetelor de venituri şi cheltuieli în spaţiul Uniunii Europene, fără a avea existenţă fizică.

Din 1974, moneda DST s-a bazat pe 16 monede, pentru ca din anul 1981 să fie redefinită de 5 monede: $, DM, FF, £, Y. Această definire a condus la utilizarea cu uşurinţă a DST ca unitate de cont în sectorul privat şi numeroase tranzacţii comerciale internaţionale. Deşi evaluarea tranzacţiilor se realizează în DST, plata acestora trebuie realizată într-una din monedele aflate efectiv în circulaţie. Astfel, moneda DST, deşi există ca unitate de cont, nu poate exista şi ca mijloc de plată.

Funcția de mijloc de plată (de schimb)

După cum rezultă din exemplul prezentat, moneda înlătură inconvenientul stabilirii echivalentului reciproc între toate bunurile din economie. De asemenea, moneda duce la disocierea schimbului marfă contra marfă în două operațiuni distincte: o operațiune de vânzare (flux real contra flux monetar) care permite obținerea de monedă și o operațiune de cumpărare (care permite utilizarea fluxurilor monetare pentru obținerea bunurilor reale)[1].

În evoluția economiei monetare, anumite bunuri au servit ca monedă, precum ceaiul, mirodeniile, bijuteriile.

După cel de-al doilea război mondial, în Italia, au fost acceptate, la modul general, ca mijloc de plată țigările. Comercianții le-au acceptat ca mijloc de plată pentru vânzarea de produse precum pâinea, laptele, hainele și alte bunuri de strictă necesitate, întrucât puteau să-și procure tot ceea ce doreau cu țigările respective.

Într-o formă mai atenuată, utilizarea țigărilor ca mijloc de plată a caracterizat și țările estice, inclusiv România în anii '70-'80. Chiar la începuturile anilor '90 în Uniunea Sovietică țigările erau utilizate ca mijloc de plată pentru procurarea unor produse occidentale, precum aparatura video, ori pentru câștigarea accesului spre putere.

Exemplele prezentate ilustrează că pentru acceptarea unui bun ca monedă și ca mijloc de plată nu este necesară intervenția guvernelor, în scopul impunerii acestuia. De-a lungul timpului, autoritățile au declarat drept monedă anumite bunuri (metale prețioase, bijuterii), dar funcționarea sistemelor respective nu a fost posibilă, întrucât bunurile în cauză nu au fost acceptate la modul general, ca mijloc de plată. În anul 1828, de exemplu, guvernul rus a încercat să introducă platina, ca metal monetar, însă a abandonat acest sistem, datorită raritații metalului, valorii foarte ridicate și neacceptării de către utilizatori.

În prezent, recunoașterea generală ca mijloc de plată, de către toți participanții la derularea tranzacțiilor din economie, este atribuită bancnotelor, monedelor metalice și banilor de cont sau scripturali.

Funcția de rezervă a valorii (mijloc de tezaurizare)

Înclinația spre economisire, atât a populației cât și a agenților economici, conduce la constituirea unor depozite sau rezerve de valoare. Alături de imobile, terenuri, lucrări de artă, bijuterii, moneda constituie o formă a acestor rezerve de avere.

Avantajul utilizării monedei cu acest rol decurge din gradul sporit de lichiditate, comparativ cu celelalte forme.

La modul general, prin lichiditate se înțelege ușurința cu care anumite active sunt convertite în monedă, într-un interval scurt de timp și cu costuri minime de conversiune.

Întrucât menținerea unei rezerve de valoare sub formă de imobile sau alte active reale presupune un inconvenient major, atunci când se dorește realizarea unei tranzacții și transformarea în lichidități imediate, rezultă că populația și agenții economici păstrează sumele mari de bani fie în numerar, fie în monedă scriptural.

În anumite circumstanțe, moneda nu reprezintă o rezervă efectivă a valorii. Este cazul perioadelor de creștere rapidă a prețurilor, și de manifestare a inflației. În asemenea situații, valoarea nominală a plasamentelor efectuate nu reprezintă valoarea reală a acestora, iar rata dobânzii nu compensează, decât parțial, pierderea de valoare datorată inflației. Ca alternativă, se caută alte forme de prezervare a valorii, dintre care aurul este o modalitate preferată după anii '70 când inflația și prețul petrolului au sporit, iar cea mai populară investiție o reprezentau plasamentele în metale prețioase.

Acest tip de plasament s-a utilizat până după anii '80, când prețul aurului a sporit considerabil, depășind 850 $/uncia (o uncie = 31,1035 g), comparativ cu prețul aurului de 200 $/uncia cât se înregistra cu câțiva ani înainte. Declinul aurului ca instrument de rezervă a valorii intervine la jumătatea anilor '90, când prețul unciei scade sub 370 $ și în contextul unei ameliorări a inflației (5% în cazul economiei americane).

Datorită riscului pe care îl prezintă conservarea averii în active a căror valoare nu este fixată în funcție de evoluția în timp a inflației, rezultă că cele mai preferate forme de rezervă a valorii sunt depozitele la termen, activele financiare de natura obligațiunilor și conturile curente personale, care permit o actualizare a valorii acestora în raport cu inflația.

---

[1] Cezar Basno, Nicolae Dardac, C-tin Floricel – Monedă, Credit, Bănci, EDP, 1996.

Funcția de standard al plăților amânate

Prin această funcție îndeplinită de monedă se evidențiază rolul în exprimarea valorii contractelor pe termen lung, respectiv, stabilirea în momentul actual a unei sume ce urmează a fi încasată sau plătită la o dată viitoare.

De exemplu, un colecționar de artă acceptă să plătească unui pictor, care va termina un tablou peste 3 luni, o anumită sumă de bani, cu condiția livrării acestuia la momentul stabilit. Într-un asemenea caz, se consideră că moneda în care s-a exprimat contractul îndeplinește funcția de standard al plăților viitoare.

Dezvoltarea tranzacțiilor la termen pe piețele de capital naționale și internaționale reprezintă, de asemenea, un factor ce permite manifestarea banilor în această funcție.

Din funcțiile enunțate sunt considerate tradiționale următoarele:
- unitate de cont;
- intermediar al schimburilor;
- rezervă de valoare.

Această concepție **tradițională** asupra monedei rezistă de secole, indiferent de formele monetare, și constituie concepția admisă, în mod curent, în analiza economică contemporană. Studierea fiecărei funcții tradiționale permite formularea unei interogări cu privire la existența altor funcții monetare.

♦ Funcția de unitate de cont

Schimburile economice necesită evaluarea bunurilor și serviciilor realizate de către agenți; pentru a facilita această evaluare, necesară dezvoltării schimburilor și calculelor economice, s-a adoptat o unitate de cont, prin care s-a putut estima valoarea bunurilor și serviciilor. Astfel funcția de unitate de cont este o funcție de evaluare. Studiile efectuate asupra acestei funcții demonstrează că unitatea de cont nu este un veritabil etalon al valorii, iar în pofida importanței, această funcție nu este suficientă pentru a defini moneda.

În acest sens pot fi formulate mai multe argumente.

• Aprecierea, potrivit căreia moneda ca unitatea de cont nu este un etalon al valorii, poate fi argumentată prin aceea că etalonul pentru măsuri fizice este constant, deci invariabil, în timp ce unitatea de cont prezintă o mare variabilitate, deci o inconstantă a economiei.

• Existența unității de cont facilitează efectuarea de comparații asupra valorii bunurilor. Chiar înainte de realizarea tranzacțiilor, unitatea de cont determină raporturile de schimb între bunuri, respectiv prețurile relative, comparabile între ele, în condiții de echilibru. Într-o economie cu n bunuri, adoptarea unității de cont permite determinarea unui număr de raporturi de schimb date de relația: $\frac{n(n-1)}{2}$, în care $(n-1)$ exprimă numărul de prețuri relative [de exemplu, într-o economie cu 10 bunuri, pot fi stabilite $\frac{10(10-1)}{2} = 45$ raporturi de echivalență].

• O altă idee care se regăsește în literatura de specialitate afirmă că **unitatea de cont** nu este monedă, aceasta fiind concluzia unor demonstrații care infirma ideea că funcția de unitate de cont este principiul unificant al diferitelor forme concrete ale monedei (susținută de către J.M.Keynes în «Tratat de monedă»). Unitatea de cont poate avea și caracter abstract, fiind desemnată «monedă fictivă» sau «monedă ideală». Rolul unității de cont nu se poate identifica cu cel al monedei, întrucât aceasta nu face decât să pregătească schimbul, făcând mai ușoară o operațiune datorită obținerii anticipate a unui sistem de prețuri relative. În concluzie, funcția de unitate de cont nu este suficientă pentru a defini moneda.

♦ Funcția de intermediar al schimburilor

Prin această funcție se evidențiază că moneda este utilizată pentru realizarea schimburilor dorite la costurile cele mai reduse, asigurându-se astfel o stare de echilibru între cererea și oferta de bunuri. Funcția de intermediar al schimburilor permite evitarea inconvenientelor trocului și, datorită acestui fapt, constituie **funcție monetară** prin excelență.

Pentru ca intermediarul schimburilor să fie, în mod real, monedă, acesta trebuie acceptat de către toți agenții, reprezentând un intermediar general al schimburilor, respectiv *«un bun care este, în mod obișnuit și fără ezitare, acceptat de toată lumea, în schimbul unui bun indiferent care».*

Identificarea monedei prin funcția de intermediar al schimbului este o temă recurentă a analizei monetare. Ideea lui Adam Smith, care aprecia că moneda este «instrumentul universal al comerțului», se regăsește și la autori precum Fisher, Wicksell, Wallras, care privilegiază funcția de intermediar general al schimburilor îndeplinită de monedă. În opinia acestora, într-o economie cu un anumit grad de complexitate, cele două funcții (unitatea de cont și intermediar general al schimburilor) participă și la determinarea echilibrului pe piața bunurilor.

♦ **Funcția de rezervă de valoare**

Această funcție, după cea de evaluare și tranzacționare, nu este esențială pentru definirea monedei, întrucât există o mulțime de alte rezerve de valoare care pot îndeplini mai bine acest rol. Referitor la această funcție, pot fi distinse două accepțiuni diferite, conform cărora se conferă un sens puternic sau slab noțiunii de rezervă de valoare.

a) Funcția de rezervă a valorii în sensul «forte»

Această funcție evidențiază că moneda este rezervă a valorii, întrucât ea este conservată, la concurență cu alte bunuri, pentru constituirea patrimoniului agenților sau a portofoliului acestora. Astfel, se explică comportamentul acelor actori ai pieței, care speră aprecierea sau reevaluarea viitoare a unei monede pe care o conservă cu scopul realizării unui câștig de capital. Deținerea de monedă, spre deosebire de alte plasamente, nu generează dobândă, iar valoarea capitalului monetar se depreciază în ritmul inflației, ceea ce arată că moneda nu este o rezervă de valoare ideală. În economiile moderne există prea puțini factori care stimulează deținerea de monedă pentru ea însăși, aceasta fiind deținută, mai degrabă, pentru funcția de intermediar general al schimburilor.

b) Funcția de rezervă a valorii în sens «slab»

În sensul slab, moneda este rezerva valorii pentru că este deținută temporar, nu ca element constitutiv al patrimoniului, ci în calitate de mijloc viitor de schimb.

Într-o astfel de abordare, funcția de rezervă a valorii nu reprezintă altceva decât corolarul funcției de intermediar al schimburilor, care implică ideea de deținere momentană a monedei.

În ambele abordări, aspectul rezervă de valoare și cel de intermediar general al schimburilor presupune ca moneda să fie deținută de către agenți și să fie constituite încasări monetare, care formează cererea de monedă. Există, de asemenea, o legătură conceptuală directă între noțiunea de rezervă a valorii și cea de cerere de monedă, în sensul că cererea de monedă reprezintă unul din principalele instrumente de studiu al fenomenelor monetare, iar funcția de rezervă a valorii ocupă un loc privilegiat în cadrul analizei monetare.

În abordarea funcțională, moneda se definește ca un instrument general al schimburilor, care este, de asemenea, și unitate de cont și rezervă a valorii. Aceste trei funcții tradiționale permit precizarea principalelor roluri deținute de monedă însă, potrivit unor aprecieri, triada funcțională nu permite evidențierea utilizării monedei. Astfel, noțiunea de intermediar al schimburilor poate fi înlocuită prin cea de mijloc de plată, iar funcțiile îndeplinite de monedă pot fi analizate în timp și spațiu.

♦ **Moneda – ca mijloc de plată**

Prin înlocuirea, în exprimarea curentă, a expresiei funcție intermediar al schimbului cu cea de funcție de plată, nu se creează o problemă de fond, ci una tematică, întrucât ambele expresii traduc aceeași idee, iar necesitatea unei plăți, a unei reglementări, rezultă din existența unui schimb, și a unei tranzacții.

Denumirea de «mijloc de plată» exprimă o abordare contabilă a fenomenului monetar, subliniind puterea liberatorie a monedei, capacitatea sa de a regla, de-a stinge sau încasa o datorie sau o creanță, ca urmare a unei vânzări sau cumpărări (în sistemul contabilității naționale, moneda națională este constituită din ansamblul mijloacelor de plată utilizate în teritoriu).

În alte definiții atribuite monedei, se insistă pe ideea că aceasta reprezintă mijlocul de plată ultim și constituie intermediarul general al schimburilor. În ambele cazuri, se subliniază ideea existenței altor instrumente de tranzacționare foarte apropiate de monedă și care nu trebuie confundate cu aceasta. Este cazul instrumentelor care reprezintă mijloace de schimb bazate pe un credit pe termen scurt (cecuri și cărți de credit) și care pot fi refuzate de coparticipanții la tranzacții.

Deci caracteristicile, pentru care un instrument de credit poate fi utilizat ca monedă, sunt gradul de acceptabilitate şi de generalitate, motiv pentru care noţiunea de credit nu trebuie asociată, întotdeauna, cu cea de monedă.

♦ **Funcţiile monedei în timp şi spaţiu**

Pentru a depăşi abordarea tradiţională a monedei este necesară analiza funcţiilor acesteia în spaţiu şi timp.

Funcţiile îndeplinite de monedă în spaţiu, regrupează *funcţia de unitate de cont* şi pe cea *de intermediar al schimburilor*, care facilitează determinarea şi realizarea unui echilibru dat al schimburilor. Funcţiile în timp sunt mai dinamice şi cuprind funcţia de rezervă a valorii şi funcţia de finanţare. Prin funcţiile în timp, moneda este un factor de legătură între perioade şi constituie un element esenţial al înţelegerii evoluţiei economice.

1.1.2. Abordarea conceptuală

Analiza funcţională a monedei furnizează elemente pentru o bună înţelegere a specificului acesteia, dar este incompletă, în condiţiile în care nu se precizează natura economică a intermediarului general al schimburilor. Pentru a se completa analiza monetară, a apărut necesar studiul cu privire la **ce este** moneda, în calitate de fenomen monetar. La această întrebare s-au dat următoarele trei răspunsuri: *moneda este un bun, un activ, o instituţie*, fiecare din aceste abordări având la bază un curent de gândire sau altul.

Moneda ca bun

Situând moneda în categoria bunurilor, rezultă că pot fi utilizate instrumente de măsură specifice bunurilor şi serviciilor, precum teoria valorii şi raţionamentele în termeni ai cererii şi ofertei. Totodată, moneda ca bun ridică o serie de întrebări precum: **moneda este un bun marfă având şi alte utilizări sau este un bun specific? Este un bun material sau unul dematerializat, este bun de producţie sau bun de consum, este un bun public sau unul privat?**

Răspunsurile date unor asemenea întrebări au o deosebită influenţă asupra înţelegerii fenomenului monetar.

♦ **Distincţia: bun specific sau marfă** se regăseşte în literatura de specialitate, abordată după cum urmează: atunci când un bun îndeplineşte numai funcţii monetare, se vorbeşte despre bun sau monedă specifică; în schimb, dacă se utilizează şi în scopuri nemonetare, atunci calificativul este de monedă sau **bun - marfă**.

Metalele preţioase, utilizate timp îndelungat ca instrumente de schimb, au fost monedă marfă, întrucât au avut şi o utilizare industrială, dar în prezent, aceste metale sunt demonetizate. Procesul de inovaţie financiară a generat produse financiare ale căror caracteristici le-au conferit utilizări în calitate de mijloc de schimb. Ca şi metalele preţioase în trecut, aceste noi produse financiare au o dublă utilizare, financiară şi monetară, putând fi calificate ca monedă-marfă.

Problema pe care o ridică moneda marfă este legată de determinarea „preţului" în funcţie de alte bunuri, prin puterea sa de cumpărare. Această problemă este dificil de explicat întrucât cererea de monedă comportă două componente: o cerere monetară datorată utilizării sale ca mijloc de schimb, şi o cerere nemonetară datorată utilizării sale ca marfă. Dificultatea provine, astfel, din izolarea valorii de schimb monetare de valoarea de schimb nemonetară.

Un răspuns dat problemei enunţate îl oferă teoria regresiei[2], potrivit căreia cererea monetară de astăzi depinde de preţul de ieri al monedei marfă, care la rândul ei este influenţată de preţul zilei precedente. Regresia se opreşte în ziua în care marfa a făcut, pentru prima dată, obiectul unei cereri monetare.

[2] Ludwig von Mises, 1912.

♦ **Distincția bun material sau dematerializat.** Dacă moneda este un bun material, de natură comparabilă cu alte bunuri, nu se manifestă dificultăți în transpunerea instrumentelor tradiționale ale cererii și ofertei. Însă dematerializarea sporită din domeniul monetar, care a condus la moneda electronică și alte inovații de tehnologie monetară, ridică dificultăți în ceea ce privește cuantificarea costurilor de producție. Moneda dematerializată prezintă un cost de stabilire al încrederii, întrucât pentru ca un element imaterial să poată îndeplini rolul de intermediar general al schimburilor acesta trebuie să fie acceptat de toți participanții din economie prin inspirarea unei încrederi sporite. Întrucât numai încrederea permite a înțelege de ce indivizii acordă monedei o valoare independentă de substanța sa materială, recunoașterea acestei importanțe a dat naștere expresiei **monedă fiduciară** (*fiducia* = încredere) și pe care unii autori vor să o atribuie tuturor tipurilor de monedă, deși, la modul tradițional este rezervată numai biletelor de bancă. Elementele constitutive ale încrederii au fost diverse și variate de-a lungul timpului, însă, nu au fost neglijate nici avantajele economice rezultate din tranzacțiile cu o monedă de calitate.

♦ **Distincția bun de producție sau bun de consum.** În conformitate cu tradiția monetară a Școlii de la Chicago, moneda nu este confundată cu cele două tipuri de bunuri, ci numai serviciile obținute prin deținerea monedei sunt asimilate uneia din categoriile amintite.

Dacă serviciile obținute prin deținerea de monedă sunt asimilate bunurilor și serviciilor de consum, datorită faptului că acestea depind de cantitatea reală de monedă deținută, atunci moneda se regăsește în funcția de utilitate a agenților, alături de alte elemente:

$$U = f (Ci, M/P),$$

în care U = funcția de utilitate;
Ci = indicele a „n" bunuri de consum;
M = cantitatea de monedă nominală deținută;
P = nivelul general al prețurilor.

Analiza neo-clasică a comportamentului consumatorului permite deducerea cererii de monedă, în același mod în care se deduce cererea de bunuri de consum.

Dacă, în schimb, serviciile procurate cu ajutorul monedei sunt asimilate bunurilor de producție, atunci moneda poate fi tratată, formal, ca un factor de producție. Cantitatea reală de monedă intră în funcțiile de producție alături de alți factori – munca și capitalul:

$$Y = f(K, L, M/P),$$

în care Y = reprezintă producția;
K = factorul capital;
L = factorul muncă;
M/P = valoarea reală a cantității de monedă.

În aceste condiții, deducerea cererii de monedă se realizează ca și pentru ceilalți factori de producție, prin maximizarea profitului și constrângerea funcției de producție.

♦ **Distincția bun privat sau bun public** aplicată monedei are la bază următorul argument: oferta de monedă poate fi încredințată statului sau pieței.

Analiza economică a condus la definirea noțiunii de **bun public**, care nu corespunde, în mod curent, cu un bun produs de puterea publică. O primă definiție a bunului public a fost propusă în anul **1954,** de către **Paul Samuelson**, după care un bun este public dacă prezintă caracteristica tehnică **de a fi la dispoziția tuturor și de-a fi furnizat de un singur furnizor fără a fi posibil de a-l exclude pe un altul.**

O altă definiție data unui bun public aduce în discuție capacitatea acestuia de-a genera „**externalități pozitive** pe care piața nu le poate **internaliza**", respectiv producerea de interdependențe avantajoase între agenții neluați în considerare pe piață.

Caracteristica monedei, de-a fi cu atât mai atractivă cu cât este mai răspândită, este valabilă și pentru numeroase bunuri private. Analizată din punct de vedere al externalităților, moneda prezintă o „productivitate socială" superioară sumei utilităților individuale; ea generează

externalități pozitive de informare și de tranzacționare ai căror beneficiari nu pot fi strict identificați. Astfel, moneda îndeplinește criteriile de definire ale bunurilor publice[3].

O altă abordare este cea conform căreia **o anumită cantitate de monedă nu oferă servicii și nu permite realizarea de cumpărări decât pentru anumite persoane, care dețin moneda respectivă**, prin excluderea altora care se află în poziție de rivalitate cu primele. Din această perspectivă moneda apare ca un fenomen privat, al unor actori identificabili, iar intermediarul general al schimburilor nu poate fi considerat un bun public sau de consum colectiv[4]. Disocierea funcțiilor monedei, în cea de intermediar al schimburilor și cea de unitate de cont, a condus[5] la admiterea caracterului de **bun privat**, pentru prima funcție și cea de **bun public**, pentru a doua funcție. Adoptarea unei unități de cont furnizează informații indivizilor punând la dispoziția acestora o referință de calcul. Unitatea de cont apare, astfel, ca un substitut al informației și, pentru că informația este un bun colectiv, rezultă aceeași caracteristică și pentru funcția de unitate de cont a monedei.

O asemenea abordare a generat numeroase reacții și contraargumente, care, indiferent dacă susțin caracterul privat sau public al monedei, au ca punct comun caracteristica monedei ca bun material.

Moneda ca activ

Într-o altă concepție, moneda este considerată ca activ, ceea ce elimină interogațiile multiple cu privire la rolul monedei ca bun.

Pentru că îndeplinește funcția de rezervă a valorii și este deținută doar temporar, moneda intră în patrimoniul agenților alături de alte active financiare și active reale, putând fi calificată ca activ monetar.

Succesul abordării monedei ca activ s-a datorat și aplicării acesteia în calculul economic, teoria alegerilor, gestiunea portofoliilor, arbitrajul între active monetare și nemonetare. Concepția asupra monedei, ca activ, permite identificarea a 3 ipostaze ale acesteia:

- moneda ca rezervă de avere;
- moneda negeneratoare de dobândă pentru deținători;
- moneda ca activ cu lichiditate maximă.

• Moneda ca rezervă de valoare

Dacă, pentru un individ care deține monedă, aceasta apare drept bogăție, la nivel macroeconomic lucrurile nu mai sunt evidente. Activele reale, respectiv bunurile de producție și bunurile de consum durabile, participă la bogăția națională, fără a fi implicate și activele financiare. Acestea, sub forma acțiunilor, a obligațiunilor și a altor titluri, constituie creanțe pentru deținători, dar și datorii pentru emitenții lor, într-o sumă echivalentă. Astfel, cu excepția cazurilor în care emitentul este străin, activul financiar constituie o creanță compensată printr-o datorie, deci, în plan global constituie o bogăție nulă. Dificultatea se manifestă în ceea ce privește considerarea monedei ca activ real sau activ financiar.

Importanța acestei abordări rezidă în aceea că bogăția globală reprezintă o variabilă determinantă a relațiilor macroeconomice și este esențial de a se cunoaște dacă stocul de monedă participă la aceasta. Autorul care a susținut ideea că moneda reprezintă bogăție și permite reechilibrarea automată a cererii globale a fost Alfred Cecil Pigou (1943) care a demonstrat că agenții mențin constant raportul între valoarea reală a încasărilor monetare (M/P) și cererea acestora pentru bunurile de producție și de consum (C+I). În concepția autorului, dacă cererea globală este insuficientă, atunci nivelul general al prețurilor va avea tendința de diminuare, majorând astfel valoarea reală a încasărilor monetare. Mecanismul acestui efect, cunoscut sub denumirea de PIGOU, se bazează pe ideea că majorarea raportului M/P conduce la creșterea bogăției agenților care, simțindu-se bogați, vor consuma și vor investi mai mult.

---

[3] Punct de vedere susținut de autorii Brunner K și A Meltzer-1971.

[4] Lawrence White-1988.

[5] În optica unor autori (Leland Yeager 1983).

„Efectul Pigou" nu admite, la nivel global, echivalența între activul monetar şi activul real, respectiv un activ monetar nu poate antrena efecte pozitive pentru deținători şi efecte negative pentru emitenți, cum este cazul activelor financiare.

- O altă distincție posibilă este cea dintre moneda internă şi cea externă (stabilită de autorii G Gurley şi E.S. Shaw, 1960), după cum emitentul debitor este sistemul bancar privat sau statul.
- O altă afirmație cu privire la monedă este aceea că reprezintă un activ care nu generează dobânzi, caracteristică susținută prin argumentul că emitenții de monedă, dată fiind poziția de oligopol sau de monopol, pot evita cheltuielile financiare aferente emisiunilor concurențiale de active nemonetare. Această explicație nu este însă suficientă, întrucât se bazează pe o ipoteză instituțională discutabilă, valabilă doar pentru moneda internațională şi nu reuşeşte să demonstreze de ce agenții acceptă să dețină active nepurtătoare de dobândă, în timp ce alte active mai avantajoase sunt disponibile. Un alt aspect ce trebuie evidențiat îl reprezintă incertitudinea scăzută a deținerii de monedă, comparativ cu alte active a căror valoare este incertă, iar dincolo de acordarea sau nu a unei dobânzi se manifestă o incertitudine şi cu privire la randamentul activului, ceea ce permite clasarea activelor în monetare şi nemonetare.

În abordarea patrimonială, cea mai bună justificare a faptului că activul monetar nu este purtător de dobândă este aceea că **activul este uşor realizabil şi fără risc**. Interpretarea nu poate fi acceptată decât în condițiile în care activul monetar se schimbă cu un alt bun, indiferent care, şi în orice moment, deci în condițiile intermediarului general al schimburilor. Astfel, deținerea de monedă ca activ care nu generează dobândă nu reprezintă altceva decât o modalitate practică de a evidenția rolul de intermediar general al schimburilor, fără a se aduce nimic în plus naturii monedei.

- **Moneda ca activ cu lichiditate maximă**

Un alt criteriu de distincție al activelor monetare constă în a considera moneda un activ lichid. Noțiunea de lichiditate îşi datorează succesul său utilizării din anul 1936 în lucrarea lui Keynes, în care se face distincția între activul monetar şi alte active în funcție de gradul de lichiditate. Cu acel prilej, conceptul de monedă a fost înlocuit cu cel de lichiditate, iar cererea de monedă a devenit preferință printre lichiditate.

Consacrarea practică a acestei concepții s-a realizat în SUA (1964) şi Marea Britanie (1959) prin elaborarea Rapoartelor anuale ale Comisiei asupra monedei şi creditului, care au stabilit distincția dintre disponibilitățile monetare şi cele cvasimonetare.

Înlocuirea conceptului de monedă cu cel de lichiditate a necesitat definirea acestei noțiuni relative, Keynes însuşi recunoscând că linia de demarcație între „activul monetar şi alte active este trasată în acel punct care convine cel mai bine studierii fiecărei probleme particulare". O asemenea relativitate conduce la o definire arbitrară a monedei sau de importanță limitată, întrucât toate activele prezintă o anumită lichiditate. Trebuie remarcat, de asemenea, faptul că moneda ca activ lichid, prin excelență, este şi intermediar general al schimburilor, fiind astfel importantă legătura între lichiditate şi funcția monetară. Moneda este o avere, iar funcțiile de intermediar al schimburilor ca şi cea de lichiditate pot fi îndeplinite în grade variabile.

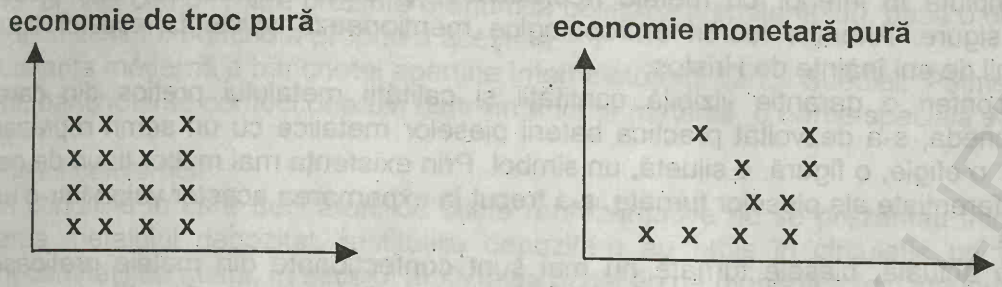
Moneda ca instituție

Atunci când se afirmă că moneda este un intermediar al schimburilor rezultă că aceasta caracterizează un sistem de schimb particular propriu economiilor monetare. Moneda este, astfel, indisolubil legată de piață, ceea ce reprezintă caracteristica aspectului său instituțional. Pentru a evidenția rolul monedei ca instituție a fost necesară analiza originii sale, precum şi a evoluției contemporane a sistemelor monetare de schimb.

Autori precum Carl Menger (1871), Wicksell şi Fisher au încercat să identifice originea monedei şi au evidențiat că termenul monedă poate fi preluat în trei accepțiuni: **în sensul de avere, de proprietate** şi **de reprezentare scrisă**. Cel mai important aspect, din punct de vedere al analizei economice îl constituie accepțiunea de proprietate.

Moneda este o instituție a pieței, care nu a fost creată prin decretare, deci este constituită independent de orice convenție şi lege. Agenții din economie sunt conduşi de propriile lor interese, fără acord prealabil, fără constrângeri legislative, ceea ce înseamnă că ei au adoptat instituția monetară care facilitează coordonarea acțiunilor între indivizi.

Referitor la cel de-al doilea aspect, respectiv al evoluției sistemelor monetare, în literatura de specialitate s-a formulat ideea inferiorității economiei monetare. Astfel, se face distincția între economia de **troc pură** și economia **monetară pură**. În primul caz, orice bun poate fi schimbat cu orice alt bun; în al doilea, moneda se schimbă contra tuturor bunurilor și bunurile contra monedei, dar bunurile nu se pot schimba unele cu altele. Aceste structuri sunt reprezentate în graficele de mai jos.



În reprezentarea grafică, în cazul economiei de **troc** pure, bunurile se regăsesc și pe linie și pe coloane, iar în cazul economiei **monetare** pure, moneda se află pe ultima linie și pe ultima coloană. Fiecare punct arată existența unei relații de schimb care poate fi asimilată unei piețe.

Astfel, rezultă că într-o economie de troc există mai multe piețe decât în cazul unei economii monetare pure, ceea ce i-a condus pe unii autori (Antoin d'Autume) la formularea unei concluzii paradoxale: **moneda împiedică dezvoltarea piețelor.** În opinia acestuia, economia de troc este cea în care toate bunurile sunt monedă, ceea ce demonstrează că pot exista sisteme de schimb mai favorabile decât sistemul monetar actual.

1.1.3. Abordarea formală

O analiză mai concretă a monedei, respectiv o reperare a formelor materiale ale acesteia și o definire concurențială a formelor sale, poate fi realizată prin ceea ce se cheamă **abordare formală**.

În cadrul acesteia, prezintă importanță identificarea formelor monedei și definiția oficială a acesteia.

Clasificarea și caracteristicile monedei

Forma de existență a monedei este un prim criteriu de clasificare, în funcție de care se disting moneda **materială** și moneda **scripturală.**

Moneda materială

Moneda materială cunoaște două forme, în funcție de natura materialului din care este confecționată: moneda din metal și moneda din hârtie.

a. Moneda metalică, cunoscută încă din antichitate, este alcătuită din metale comune, obișnuite, sau din metale prețioase. În Egiptul Antic, în mileniul al III-lea î.e.n., ca instrument de schimb se folosea arama, iar în mileniul al II-lea î.e.n., aurul. La început se utilizau lingourile, dar, datorită inconvenientului pe care îl prezentau prin operațiunile de divizare și cântărire în momentul schimbului, s-a trecut la forma propriu-zisă a monedelor, ca piese metalice. Literatura de specialitate plasează baterea primelor monede în Grecia Antică, apreciind că „descoperirea monedei a fost una din cele mai prețioase contribuții, pe care cultura greacă a adus-o civilizației umane"[6].

Moneda metalică, ca forma ideală a monedei-marfă, a cunoscut mai multe tehnici de utilizare, fiind posibile identificarea următoarelor:

- moneda cântărită;
- moneda numărată;
- moneda bătută (turnată).

[6] Ștefan Dumitrescu – Tratat de Monedă (1984) op.cit. în Vasile Turluc, Vasile Cocriș – Monedă și Credit, Ankarom Iași, 1997, pag. 26.

Moneda cântărită a fost specifică lingourilor din metale prețioase. În China şi Egipt, existau persoane specializate în cântărirea lingourilor, scopul operațiunilor fiind acela de garantare a cantității de metal, corespunzătoare valorii tranzacției. În imperiul roman, rolul de cântărire era îndeplinit de „libripens", care măsurau cantitatea de aur stabilită prin contracte.

Moneda numărată a fost specifică perioadelor în care lingourile de aur erau fragmentate în bucăți cu greutăți predeterminate. Aceste bucăți aveau forme diverse: bile (sfere) care se puteau falsifica, fiind umplute în interior cu metale neprețioase, şi discuri aplatizate, fiind piese mai comode şi mai sigure. Anumite lucrări antropologice menționează existența acestor tipuri de monede cu trei mii de ani înainte de Hristos.

Pentru a conferi o garanție vizibilă cantității şi calității metalului prețios din care era confecționată moneda, s-a dezvoltat practica baterii pieselor metalice cu un semn reprezentativ pentru garantare: o efigie, o figură, o siluetă, un simbol. Prin existența mai multor tipuri de garanții şi a unor valori diferențiate ale pieselor turnate, s-a trecut la exprimarea acestor valori într-o unitate de cont abstractă.

În perioada actuală, piesele turnate nu mai sunt confecționate din metale prețioase (cu excepția celor tezaurizate) ci din aliaje de aluminiu, nichel, fier, aramă. Specificul monedelor actuale îl constituie faptul că prezintă o valoare nominală, independentă de costul lor de fabricație, ceea ce le conferă asemănări cu moneda fiduciară.

Generalizarea metalelor prețioase ca metal monetar a fost posibilă datorită calităților fizice şi chimice ale acestora, astfel:

- sunt puțin alterabile, iar prin aliaje cu alte metale capătă un grad de rezistență ridicat;
- se caracterizează printr-o mare divizibilitate (tehnica actuală permite tragerea a 14 000 foițe, dintr-o tablă de 1 mm aur);
- metalele prețioase concentrează o valoare mare într-un volum mic, ceea ce face posibilă îndeplinirea funcției de etalon al valorii;
- îşi mențin constantă valoarea în timp, iar falsificarea pieselor din metale prețioase este uşor recunoscută;
- prezintă avantajul transformării cu uşurință;
- în anumite perioade, autoritățile monetare pot adopta măsuri de protejare a stocurilor de metale prețioase.

Deşi utilizarea metalelor prețioase ca metal monetar a prezentat avantaje certe, iar procesul schimbului a fost fluidizat, dezvoltarea dimensiunilor vieții economico-sociale reclama, la un moment dat, o cantitate mai mare de metal prețios. Cantitatea limitată de metal prețios şi chiar utilizarea acestuia în alte scopuri decât cele monetare (peste 2/3 din cantitatea totală de aur se utilizează în scopuri industriale şi sub formă de tezaure personale) a condus la manifestarea unui dezechilibru între cererea şi oferta de monedă din metalul prețios, şi a impus căutarea altor forme de monedă.

b. A apărut, astfel, **moneda de hârtie**, care îmbracă la rândul său două forme:
- moneda de hârtie reprezentativă (biletul de bancă sau bancnota);
- moneda convențională (emisă de stat).

b.1. Moneda de hârtie reprezentativă are la bază o anumită garanție, iar mărimea, cantitatea şi circulația acesteia sunt precis reglementate. Cele mai reprezentative forme sunt: biletele de bancă sau bancnotele.

Valoarea nominală a unui bilet de bancă trebuia să fie garantată cu valori reale, respectiv era necesară existența unui un stoc de metale prețioase, la emitent, ceea ce oferă posibilitatea transformării în aur prin convertibilitate.

Apariția biletului de bancă (bancnota) s-a realizat prin 2 modalități:
- certificatul de depozit;
- circulația cambiilor.

Existența certificatelor de depozit este plasată în timp, în China, în secolul al X-lea, când se prezentau în cadrul schimbului anumite înscrisuri care echivalau cu o cantitate de metal prețios.

În Europa, activitatea negustorilor care se deplasau dintr-o localitate în alta era însoțită de depunerea cantităților de monedă (aur) la banca din localitatea de domiciliu şi obținerea, în schimb, a unui înscris, sub forma de certificat de depozit nominal. Un asemenea înscris putea fi transformat în metal prețios, de către o altă bancă, din altă zonă, cu care banca emitentă avea relații.

Principalele avantaje pe care le prezenta bancnota, sub forma certificatului de depozit, au constat în următoarele:

- se înlăturau riscul şi cheltuielile antrenate de efectuarea transportului;
- se adapta mai uşor cantitatea de monedă la dimensiunile tranzacţiilor din economie;
- conferea deţinătorului siguranţa că emitentul va plăti suma înscrisă pe biletul de bancă.

Prin apariţia **cambiilor**, biletul de bancă sau bancnota intră în circulaţie, în sensul că orice deţinător al unei cambii (care prezintă o anumită obligaţie a emitentului), dacă o depune la bancă, primeşte, în schimb, bancnota proprie a acesteia.

Varianta modernă a bancnotei aparţine întemeietorului băncii Suediei, Palmstruch. Din acest moment, bancnota se confecţionează dintr-un anumit material, o hârtie specială semnată de către emitent.

Biletul convertibil

În condiţiile în care deţinătorii de bilete reprezentative nu se prezentau întotdeauna pentru retragerea metalului depozitat, instituţiile depozitare au emis în circulaţie un volum de bilete superior cantităţii de metal. În secolul al XVII-lea acest tip de monedă a fost inaugurat în Europa de către bancherul suedez Palmstruch, moment după care emisiunea de bilete convertibile în metal s-a generalizat stabilizându-se în secolul al XIX-lea în jurul raportului 1/3 (o valoare cantitate de aur, pentru 3 părţi bilete). Iniţial, aceste bilete au fost considerate drept o simplă emisiune de monede, după care statul le-a acordat curs legal, respectiv a impus obligativitatea acceptării lor de către agenţi cu acelaşi titlu ca moneda metalică. Aceste bilete convertibile sunt considerate monedă fiduciară, întrucât valoarea lor depinde de încrederea pe care utilizatorii o acordă emitenţilor, mai degrabă decât cantităţii de metale preţioase.

Biletul neconvertibil

În condiţiile în care încrederea deţinătorilor de bilete convertibile dispare, atunci emitenţii pot fi în situaţia de faliment, întrucât valoarea totală a biletelor puse în circulaţie excede cantitatea de metal preţios. Într-o asemenea situaţie statul intervine frecvent pentru a declara un „curs forţat" al biletelor de bancă, pentru a-i degaja pe emitenţi de obligaţia convertibilităţii. În Franţa, de exemplu, cursul forţat a fost inaugurat în 1719, pentru biletele emise de John Law. În prezent toate ţările emit bilete de bancă neconvertibile care, fiind detaşate de metalele preţioase, sunt desemnate şi cu termenul „hârtie monedă".

În funcţie de utilizările bancnotei se pot distinge următoarele perioade în evoluţia acesteia, astfel:

- de la apariţie, până la sfârşitul secolului al XVIII-lea, perioadă în care bancnota a fost folosită ca mijloc de plată între bănci;
- de la începutul secolului al XIX-lea până la jumătatea secolului al XIX-lea, perioadă în care bancnota a fost utilizată ca monedă în relaţiile comerciale;
- de la jumătatea secolului al XIX-lea până la sfârşitul secolului, când bancnota este folosită ca monedă auxiliară (moneda principală era confecţionată din aur);
- de la sfârşitul secolului al XIX-lea până la începutul primului război mondial, când bancnota este folosită ca monedă principală;
- de la sfârşitul primului război mondial, bancnota este tipul unic de monedă.

b.2. Cealaltă formă de existenţă a monedei de hârtie o reprezintă moneda emisă şi pusă în circulaţie de către stat, numită şi **moneda de hârtie convenţională** sau hârtie monedă. Această monedă este pur convenţională, fără acoperire şi garanţie din partea statului. Scopul pentru care este emisă îl reprezintă acoperirea unor nevoi ale statului şi, în special, această monedă îndeplineşte funcţia de mijloc de circulaţie..

Moneda scripturală

Crearea monedei, fără garantarea cu un stoc de aur la nivelul emitentului, practicată de către băncile comerciale, prin înscrierea într-un cont a sumei deţinute de client, a condus la o altă formă de existenţă a monedei, şi anume **moneda scripturală** (de cont). Aceasta reprezintă o formă a bancnotei, bazată pe încredere (moneda fiduciară) şi care cunoaşte importante modificări din punct de vedere al formei de prezentare. Cecurile şi viramentele constituie forme actuale ale monedei fiduciare, emisiunea lor având la bază deschiderea unui cont la bancă de către agenţii economici. Circulaţia monedei scripturale se limitează la înregistrări în conturi bancare prin care se diminuează, respectiv se majorează sumele din conturi corespondente. O altă formă de existenţă a

monedei scripturale o reprezintă cărțile de plată (carduri bancare) şi moneda electronică, iar evoluția tehnologică va conduce la un nou instrument şi anume, moneda „vocală".

În funcție de **unitatea emitentă**, distingem următoarele forme de monedă:
– moneda creată de agenții economici;
– moneda creată de tezaur sau trezorerie;
– moneda creată de bănci.

Moneda creată de agenții economici a funcționat în cadrul sistemelor monetare bazate pe etalonul aur. În baza acestui mecanism, agenții economici se prezentau la monetărie cu lingouri de aur şi primeau în schimb echivalentul în aur monedă. Un lingou standard reprezenta 400 uncii, respectiv 12,44 kg aur. De exemplu în anul 1928, pentru un lingou de aur, suma minimă schimbată, în Franța, era 215 000 FF.

Moneda creată de tezaur reprezintă moneda creată de trezoreria statului în funcție de necesitățile economiei reale, şi prin respectarea restricțiilor impuse de politica monetară.

Moneda creată de către bănci cuprinde atât moneda creată de către banca centrală cât şi moneda creată de către băncile comerciale. Moneda scripturală creată de către băncile comerciale apare sub forma soldurilor creditoare înregistrate la nivelul întregului sistem bancar, şi se regăseşte în economie sub forma creditelor acordate. Moneda creată de banca centrală se regăseşte, în circulație sub forma numerarului (moneda metalică şi bancnote) aflat la deținătorii nebancari.

Moneda creată prin procesul creației monetare se regăseşte în pasivul bilanțului la nivelul băncii centrale şi al băncilor comerciale.

În funcție de **obligația** pe care şi-o asumă banca emitentă se disting următoarele forme de monedă:
– moneda convertibilă;
– moneda neconvertibilă.

Prin definiția dată de FMI, **convertibilitatea** reprezintă, în sens larg, desființarea restricțiilor şi discriminărilor în domeniul plăților şi transferurilor internaționale, iar în sens restrâns, obligația băncilor din fiecare țară de a cumpăra propria monedă deținută de alte bănci cu condiția ca aceasta să provină din operațiuni curente.

Convertibilitatea monetară a cunoscut două forme principale: convertibilitatea metalică şi convertibilitatea în valută, fiecare din acestea putând îmbrăca forma convertibilității interne şi externe.

Convertibilitatea metalică s-a practicat în perioada etalonului aur-monedă, mecanismul acesteia dând posibilitatea schimbării în aur a întregii cantități de bancnote deținute de populație sau de agenții economici.

Convertibilitatea în valută, ca formă a convertibilității care se practică în prezent, a fost adoptată de țările europene în anul 1958, şi dă posibilitatea transformării unei monede în alta. În condițiile convertibilității interne, atât rezidenții cât şi nerezidenții pot, în mod liber, să vândă şi să cumpere devize în schimbul monedei naționale, şi pot face operațiuni cu devize. În România, în anul 1991, s-a adoptat forma convertibilității interne sau de cont curent.

Convertibilitatea externă în valută este rezervată numai persoanelor nerezidente şi este limitată datorită nivelului limitat al rezervelor valutare ale țărilor.

Avantajele convertibilității în valută constau în următoarele:
- stimulează realizarea echilibrului valutar al țării respective;
- face posibilă sporirea eficienței comerțului exterior;
- este posibilă restructurarea permanentă a economiei prin dezvoltarea celor mai eficiente sectoare;
- cursurile valutare se fixează pe baza raportului real între cerere şi ofertă.

Moneda neconvertibilă cuprinde numai moneda care circulă în cadrul granițelor naționale şi care este deținută numai de către persoanele rezidente.

După **valoarea intrinsecă**, moneda cunoaşte următoarele două forme:
- moneda cu valoare integrală;
- moneda-semn.

Moneda cu valoare integrală este moneda care conține o cantitate de metal prețios, egală cu valoarea nominală atribuită.

Spre deosebire de aceasta, *moneda semn* (numită şi fiduciară) are inscripționată o valoare nominală diferită de valoarea reală a materialului din care este confecționată.

După **capacitatea liberatorie** (circulatorie) a monedei se poate face distincție între:
- moneda legală;
- moneda facultativă;
- moneda fracționară.

Moneda legală este stabilită prin lege (1867, în România se adoptă ca monedă, **leul**, cu 100 subdiviziuni numite bani) şi are capacitate circulatorie sau liberatorie nelimitată.

Moneda facultativă este moneda care există ca alternativă de constituire a depozitelor, în perioadele de manifestare a inflației şi de depreciere a monedei naționale. În general, este o monedă străină care nu fluctuează puternic la manifestarea anumitor factori din interiorul granițelor naționale, asigurând o protecție a economiilor populației şi ale agenților economici. Nu este monedă legală, dar este acceptată de instituțiile bancare.

Moneda fracționară este specifică perioadei bimetalismului şi caracterizează moneda de argint, care circulă paralel cu moneda de aur.

Din diversitatea formelor de prezentare a monedei de-a lungul evoluției, rezultă că anumite caracteristic s-au menținut în permanență, astfel încât să permită îndeplinirea tuturor funcțiilor sale.

Caracteristicile monedei

În perioada monedei metalice şi a metalelor prețioase, principalele caracteristici ale acestora le-au consacrat în rolul de metal monetar, astfel:
- deteriorarea era nesemnificativă;
- nu erau inflamabile;
- erau impermeabile şi rezistente la orice factori distructivi;
- puteau fi topite şi returnate într-un număr mai mare şi în altă dimensiune;
- prezentau şi avantajul unei valori intriseci sporite.

Astfel, **portabilitatea, divizibilitatea şi recunoaşterea cu uşurință** reprezintă cele mai importante caracteristici ale monedei metalice. Dezvoltarea creditului face ca aceste trăsături să fie mai puțin importante, astăzi. O bancnotă de 100 000 lei este mai uşor de transportat decât o piesă de aur de 20 lei sau 10 lei (potrivit definiției de la 1867,1 leu = 0,3226 g aur, cu titlul 900‰). De asemenea, un cec emis pentru 1 milion lei aduce în discuție natura materialului din care sunt confecționați banii şi nu prezintă importanță nici divizibilitatea monedei.

Acceptabilitatea reprezintă o caracteristică a monedei, indiferent de forma acesteia şi de perioada de timp în care a circulat. Cu cât o monedă este mai acceptată, cu atât este mai căutată, respectiv este universal dorită, întrucât în schimbul ei pot fi primite bunuri şi prestate servicii.

Acceptabilitatea prezintă importanță întrucât se află la baza lichidității, aceasta fiind cea care îl determină pe deținătorul de monedă să o utilizeze imediat pentru procurarea de bunuri fără a suporta costuri de transformare.

Moneda este fundamentul lichidității; alte forme, de active financiare sau reale, sunt mai mult sau mai puțin lichide unele față de altele, dar nici unul nu este în aceeaşi măsură ca moneda, nivelul maxim al lichidității acordându-i-se valoarea 1 (unu).

Stabilitatea. Pentru ca utilizarea monedei să fie satisfăcătoare, este necesar ca aceasta să fie caracterizată prin stabilitate.

Atunci când moneda este utilizată ca rezervă a valorii sau ca standard al plăților amânate, este important ca valoarea monedei să nu prezinte fluctuații semnificative.

Hiperinflația din Germania, din anul 1923, când rata inflației a ajuns la 1 000% lunar, ori cea din China sau Austria de după al II-lea Război Mondial a distrus complet valoarea monedei şi a afectat grav economiile a milioane de deponenți. Instabilitatea monedei creează dificultăți şi în procesul de utilizare a acesteia ca mijloc de schimb. Când populația îşi pierde încrederea în moneda națională, atunci va încerca să se păstreze moneda în perioadele de scădere a prețurilor, încurajând astfel viitorul declin al prețurilor. Stabilitatea nu trebuie considerată ca o invariabilitate a monedei. O scădere a valorii monedei poate fi acceptată şi argumentată într-o economie, atunci când prețurile înregistrează o creştere graduală. De asemenea, poate apărea normală şi menținerea nemodificată a valorii monedei de-a lungul unei perioade de timp.

Atributele legale ale monedei reprezintă caracteristici stabilite prin lege şi se referă la:
a. legalitatea monedei;
b. etalonul monetar.

a. Legalitatea monedei. Scopul declarării legalităţii monedei este acela de a creşte acceptabilitatea acesteia. De-a lungul timpului, legile cu privire la moneda legală au avut diferite grade de complexitate, dar acestea s-au modificat. Leul, moneda legală a României, are caracteristica de monedă legală pentru orice sumă şi pentru orice scop. Depozitele, constituite în altă monedă decât cea naţională, pot genera avantaje pentru deţinătorii acestora, ca urmare a cursului de schimb, dar nu sunt recunoscute ca moneda legală.

b. Etalonul monetar. În funcţie de materialul care a stat la baza definirii monedei se disting etaloane monetare metaliste şi nemetaliste. În cadrul etaloanelor metaliste se remarcă etalonul aur, etalonul argint şi bimetalismul. În prezent, etalonul monetar îl reprezintă puterea de cumpărare. Primul sistem monetar al României (1867) adoptă etalonul bimetalist, în care rolul de echivalent general a fost îndeplinit atât de aur cât şi de argint. Unitatea monetară fixată prin lege era stabilită la 0, 3226 g aur şi 5 g argint, iar raportul de valoare dintre cele două metale fiind de 1 la 1/14,38. În 1890, o dată cu trecerea la monometalism, leul a fost definit numai printr-o cantitate de aur: 1 leu = 0,3226 g. Legea monetară adoptată în 1929, cu prilejul reformei monetare de stabilizare a redefinit moneda naţională astfel: **1 leu = 0,010 g aur**, ceea ce însemna o devalorizare de 32,26 ori faţă de ultima definire. Alte momente în evoluţia monedei naţionale au fost marcate de reformele monetare din 1952 şi 1954. În 1952, legea revaloriza leul prin stabilirea conţinutului în aur la 79,346 mg aur, iar în 1954, conţinutul în aur s-a majorat la 0,148112 g aur fin, aceasta fiind ultima definire în aur a monedei naţionale.

Definiţia oficială a monedei

Întrucât problemele monetare necesită o mulţime de abordări econometrice, este necesar de a se dispune de o serie de indicatori cantitativi ai monedei, respectiv ai stocului de monedă, reprezentat de Masa monetară.

Definirea masei monetare apare ca o necesitate datorită importanţei acesteia ca variabilă macroeconomică aflată în corelaţie cu alţi indicatori economici şi monetari.

Masa monetară
- reprezintă un indicator care desemnează totalitatea mijloacelor de plată existente în economia unei ţări la un moment dat, sau ca medie pe o anumită perioadă;
- este un indicator statistic, care se cuantifică pe baza bilanţului centralizat al întregului sistem bancar dintr-o ţară, după deducerea operaţiilor duble dintre bănci.

La nivelul unei economii, deţinătorii de monedă aparţin atât sectorului bancar, cât şi celui nebancar. Sectorul bancar al economiei este reprezentat de băncile comerciale care deţin rezerve în moneda băncii centrale (bilete, depozite în cont curent), iar sectorul nebancar al economiei este constituit din agenţii economici şi populaţie, care deţin bancnote, moneda metalică şi depozite în conturile curente la băncile comerciale.

Rezultă că **masa monetară** este constituită dintr-un stoc de creanţe asupra băncilor, creanţe aflate în posesia utilizatorilor de monedă, bancari şi nebancari.

Pentru a determina nivelul masei monetare se iau în considerare mijloacele băneşti existente în conturile clienţilor, plus numerarul în circulaţie, respectiv, elementele din pasivul băncilor comerciale şi cele ale băncilor centrale.

În schema următoare sunt prezentate relaţiile de corespondenţă care se stabilesc între deţinătorii şi utilizatorii de monedă în cadrul economiei.

Agenţi economici şi populaţie		Bănci comerciale	
1A• Bilete (monede) la banca centrală **2A•** Depozite în conturi curente la bănci comerciale		**3A•** Bilete (monede) la banca centrală **4A•** Depozite în conturi curente la banca centrală	**2P•**Depozite la vedere ale agenţilor economici şi ale populaţiei

- Aur - Devize - Credite acordate statului - Portof. de efecte comerciale	**1P•** Bilete (monede) ale: - agenților economici; - populației **3P•** Bilete (monede) ale băncilor comerciale **4P•** Depozite la vedere la băncile comerciale

Astfel, măsurarea masei monetare se poate realiza prin următoarele două modalități:

- prin însumarea cantităților de monedă care figurează în activul participanților din economie: **Mm = 1A + 2A + 3A + 4A;**
- prin însumarea datoriilor care figurează în pasivul bilanțului băncilor comerciale și în pasivul Băncii Centrale: **Mm = 1P + 2P + 3P + 4P.**

Identitatea contabilă care se manifestă între aceste componente demonstrează că, la nivelul economiei, creanțele monetare asupra băncilor sunt egale cu datoriile, respectiv cu angajamentele acestora.

Indicatori de structurare a masei monetare

Pentru a măsura cantitatea de monedă existentă în economie, autoritățile monetare propun **agregatele monetare**, publicate în rapoartele lunare, trimestriale și anuale. Aceste agregate monetare se regăsesc în majoritatea țărilor și ele constituie o definiție oficială a monedei care, însă, nu este lipsită de ambiguități.

Din punct de vedere statistic, pentru măsurarea masei monetare se recurge la structurarea acesteia, ceea ce permite calcularea **indicatorilor și a agregatelor monetare.**

Delimitarea componentelor masei monetare din circulație se realizează după următoarele criterii, utilizate în statistica monetară internațională:

a. sfera pe care o servește masa monetară;
b. natura social economică a deținătorilor de monedă;
c. rotația și rolul diferitelor componente ale masei monetare;
d. gradul de lichiditate al diferitelor componente.

a. Din punct de vedere al sferei, masa monetară poate fi analizată ca monedă scripturală (bani de cont) și numerar. Aceste sume apar ca solduri în conturile bancare ca deținute de populație sau ca numerar în casieriile agenților economici și ale instituțiilor.

b. Din punct de vedere al deținătorilor, se disting:

- mijloace bănești ce aparțin sectorului public;
- mijloace bănești ale sectorului privat;

c. Din punct de vedere al rotației și al importanței, se disting:

- mijloace bănești cu circulație curentă;
- mijloace bănești economisite;
- alte mijloace bănești.

Acest criteriu este utilizat de **statistica FMI**, care utilizează noțiunile:

- *money*, care cuprinde: numerarul din afara sistemului bancar și banii din conturile curente (îndeplinesc funcțiile de mijloc de plată și mijloc de circulație);
- *quassi money*, care cuprinde depozitele pe termen scurt ale agenților economici și ale populației;
- *other ithems*, care cuprinde mijloacele bănești cu mișcare lentă sau fără mișcare.

d. Din punct de vedere al lichidității se disting:

- lichidități primare, care cuprind mijloace bănești rapid transferabile în numerar și fără costuri de convertire;

- lichidități secundare, care cuprind mijloace băneşti a căror transformare în numerar se realizează cu anumite întârzieri şi costuri de convertire;
- lichidități terțiare, care includ acele mijloace băneşti mai greu transferabile în disponibilități (cu costuri importante şi cu perioade de aşteptare).

Utilitatea şi conținutul agregatelor monetare

Agregatele monetare

O încercare de definire a masei monetare conduce la concluzia că aceasta regrupează active lichide şi active negociabile fără risc de capital. Regruparea activelor se realizează în mai multe etape, prin fiecare definindu-se câte un agregat care incorporează active cu grade de lichiditate tot mai scăzute, desemnate cu inițialele M_1, M_2, M_3, ... M_n.

Propunerile concrete ale autorității monetare referitoare la definirea şi măsurarea masei monetare fac obiectul unor dezbateri susținute, datorate instabilității şi ambiguității conceptuale a agregatelor monetare. Definirea „instabilă" a agregatelor monetare poate fi susținută cu următoarele argumente. Până în anul 1978 componentele masei monetare erau grupate în funcție de un criteriu instituțional simplu, cel al naturii bancare a emitenților. Astfel, activele pe termen scurt emise şi administrate de bănci erau considerate drept active monetare, iar cele emise de instituțiile financiare nebancare erau considerate active financiare. Criteriul instituțional permitea analiza masei monetare ca ofertă de monedă, dar a fost înlocuit cu un criteriu al lichidității patrimoniale în anul 1986, de când masa monetară este privită ca o cerere de monedă. De asemenea, după anul 1991 în majoritatea țărilor, agregatul cel mai cuprinzător (M_4) a fost înlocuit de agregatul L (lichiditatea).

Şi lansarea monedei euro a generat de asemenea, o reformă în domeniul agregatelor monetare în țările membre ale UE, ceea ce exprimă caracterul instabil al acestora.

Instabilitatea definițiilor nu este datorată numai unei evoluții a tehnologiei monetare şi financiare, ci şi unei concepții extensive asupra monedei, după cum afirmă. autorul A. Chaîneau, care aprecia, în anul 1993, că **există o multitudine de indicatori pentru măsurarea cantității de monedă, agregatul M_1 fiind suficient pentru caracterizarea intermediarului general al schimburilor**. Existența a 3-4 agregate monetare, iar în unele țări chiar a mai multora, se explică printr-o concepție asupra monedei ca activ lichid şi prin relativitatea noțiunii de lichiditate. Clasarea activelor în funcție de gradul de lichiditate reprezintă o acțiune dificilă, dar nu imposibilă, prin care se face distincția dintre activele monetare şi alte active. Autoritățile monetare au ales nu o singură linie de demarcație, ci trei sau patru, între activele nemonetare şi monedă. Astfel, un număr sporit de agregate diluează funcția monetară de tranzacționare, iar funcția de rezervă a valorii este luată în considerare în sensul forte.

Atribuirea caracterului de **agregat monetar** nu este suficientă pentru ca un activ să fie, în realitate, monedă. Astfel, bonurile de tezaur care au caracteristicile obligațiunilor intră în definirea agregatului M_3 (sau M_4), ceea ce ridică îndoieli cu privire la natura monetară a acestui agregat şi demonstrează excesul autorităților monetare în măsurarea monedei. În literatura de specialitate se formulează opinia potrivit căreia natura unui agregat monetar este discutabilă, întrucât îndeamnă la o viziune globală, macroeconomică, a fenomenelor monetare şi a relațiilor cu fenomenele reale, ceea ce simplifică foarte mult cauzalitatea analizei monetare.

Un agregat monetar reprezintă un ansamblu omogen de active susceptibile de-a fi utilizate ca mijloc de plată; întrucât toate activele figurează într-un agregat monetar, acestea au o lichiditate echivalentă. Definirea actuală a agregatelor este consecință directă a Uniunii Monetare Europene. Politica monetară a BCE implică ideea ca țările membre să dispună de agregate similare, fără ca definiția masei monetare să poată prezenta diferențe de la o țară la alta, ceea ce înseamnă că, în prezent, toți participanții la euro dispun de agregate care au acelaşi conținut.

Până în anul 1999, fiecare țară europeană a practicat propria sa definire a agregatelor şi, chiar dacă existau unele similitudini, definirea agregatului M_3 ca pivot al politicii monetare a constituit elementul de diferențiere. Motivele acestor disparități țineau de fiscalitatea asupra unor active diferite, precum şi de factorii instituționali care permiteau distincția dintre sectorul creator de monedă (financiar) şi cel deținător de monedă (necreator) şi care nu erau aceleaşi în toate țările.

Arhitectura comună a agregatelor monetare în cadrul UE a necesitat şi reglarea problemei definiţiilor. Astfel BCE a decis armonizarea definiţiilor pentru elementele fundamentale ale agregatelor, în modul următor:

- Sectorul creator de monedă sau cel al **instituţiilor financiare şi monetare (IMF)** regrupează, potrivit definiţiei, **entităţile ale căror exigibilităţi vis-à-vis de sectorul creator de monedă, situate în zona euro, prezintă un caracter puternic monetar.** În categoria IMF sunt incluse: băncile centrale naţionale şi BCE, instituţiile de credit şi alte instituţii de acordare a creditelor precum şi organismele monetare de plasament colectiv (OPCVM);
- Sectorul care deţine monedă regrupează ansamblul de instituţii care nu sunt IMF, rezidente în zona euro, cu excepţia administraţiilor publice centrale. În această categorie se includ: sectoarele nefinanciare, instituţiile financiare altele decât IMF, guvernele statelor federale, colectivităţile locale şi administraţia securităţii sociale;
- Exigibilităţile IMF permit operarea unei distincţii între exigibilităţile IMF în funcţie de caracterul acestora mai mult sau mai puţin monetar.

În construirea agregatelor monetare în zona EURO s-au aplicat două principii:

a) **principiul lichidităţii descrescătoare;**
b) **principiul omogenităţii.**

a) Acest principiu explică faptul că activele monetare sunt ordonate pornind de la cele mai active, respectiv mijloacele de plată imediate, cu putere liberatorie nelimitată, până la formele cele mai puţin lichide (M_3).

b) Principiul **omogenităţii** subliniază că elementele care sunt adăugate la un agregat pentru a-l construi pe următorul sunt active apropiate, respectiv au acelaşi grad de lichiditate, fiind uşor substituibile din punct de vedere al utilizării.

În tabelul următor sunt prezentate **agregatele monetare definite de BCE**, fiind posibilă vizualizarea mijloacelor de plată şi a plasamentelor care au proprietatea de a putea fi uşor transformate şi cu costuri limitate, în mijloace de plată.

Agregatul monetar restrâns (M_1) cuprinde moneda fiduciară (bilete şi piese) ca şi soldurile care pot fi imediat transformate în numerar sau utilizate pentru plăţi scripturale, respectiv depozitele la vedere.

Agregatul intermediar (M_2) cuprinde moneda în sens restrâns M_1 plus depozitele la termen cu o durată inferioară sau egală cu 2 ani, precum şi depozitele însoţite de un preaviz de rambursare, inferior duratei de 3 luni. După caracterul mai mult sau mai puţin monetar, aceste depozite pot fi transformate în componente ale agregatului M_1 (restrâns), dar în anumite cazuri pot exista restricţii precum existenţa unui preaviz, a unui interval de timp, a penalităţilor sau a comisioanelor.

Agregatul monetar în sens larg (M_3) regrupează M_2 plus instrumentele negociabile emise de sectorul IMF. Anumite instrumente monetare, în particular titlurile OPCVM şi instrumentele pieţei monetare, sunt incluse în acest agregat. Datorită nivelului lor ridicat de lichiditate şi valorii garantate, aceste instrumente constituie substitute apropiate depozitelor. De asemenea, datorită includerii lor în M_3, acest agregat este puţin afectat de transferurile operate între diferite categorii de active lichide, având, astfel, un caracter mai stabil.

Sintetizând potrivit definiţiei data de Banca Centrală Europeană, în componenţa agregatelor se află următoarele elemente:

M_1 = bancnote şi piese+depozite la vedere;
M_2 = M_1 + livrete de economii exigibile la vedere;
M_3 = M_2 + titlurile organismelor de plasament colectiv + certificate de depozit cu scadenţe de maxim 2 ani.

Întrucât, în ultimii ani, în țările dezvoltate s-a înregistrat un declin al reprezentativității agregatelor monetare şi un rol de ce în ce mai scăzut în conducerea politicii monetare, Banca Centrală Europeană acordă un loc privilegiat agregatelor monetare în adoptarea propriei strategii monetare.

Ca structură, masa monetară, sintetizată în M_3, se prezintă conform tabelului 1.1.

Tabelul 1.1

Felul agregatului	Componența agregatelor
Restrâns	M_1 (40%) = moneda fiduciară (7%) + depozite la vedere (33%)
Intermediar	M_2 (88%) = M_1 (40%) + depozite la termen < 2 ani (20%) + depozite rambursabile cu preaviz de 3 luni (28%)
Larg	M_3 (100%) = M_2 (88%) + pensiuni (4%) + titluri monetare (6%) + titluri de creanță cu durata < 2 ani (2%)

• Indicatorii sau agregatele monetare sunt stabilite de către autoritățile monetare, ținând seama de trei criterii principale:

- eficacitatea agregatelor monetare;
- caracterul controlabil;
- disponibilitatea statistică.

Eficacitatea agregatelor monetare se interpretează în funcție de capacitatea acestora de a se constitui în obiective intermediare ale politicii monetare. Acestea trebuie să ofere informații complexe şi să atragă atenția asupra evoluției comportamentului agenților economici.

Ca tendință generală, se constată că autoritățile monetare acceptă mai multe agregate monetare, fixând tot atâtea obiective câte agregate sunt create.

Evoluția agregatelor monetare nu este influențată numai de comportamentul agenților economici şi al populației, dar şi de modificările reglementărilor în vigoare.

Caracterul controlabil al agregatelor monetare evidențiază influența pe care o poate exercita autoritatea monetară atunci când se constată că evoluția unui agregat nu este corespunzătoare şi se încearcă corijarea acestuia.

Disponibilitatea statistică desemnează calitatea agregatului monetar de a fi rapid disponibil şi în măsură de a permite autorităților monetare o reacție rapidă. În general, se recomandă agregate mai restrânse, mai uşor de calculat.

Exemplele următoare demonstrează că numărul agregatelor diferă în funcție de obiectivele politicii monetare.

Astfel, în **SUA**, în cadrul masei monetare, elementele sunt regrupate în cinci agregate:
M_1 = numerar în circulație (în afara sistemului bancar) şi depozite la vedere;
M_2 = M_1 + depozite la termen la băncile comerciale;
M_3 = M_2 + depozite la termen la băncile populare şi la casele de economii;
M_4 = M_3 + certificate de depozit negociabile;
M_5 = M_4 + certificate de depozit de mare valoare.

În Franța, înainte de crearea UEM se practicau următoarele agregate:
M_1 = numerar în circulație + soldul conturilor la vedere;
M_2 = M_1 + plasamente la vedere+conturile de economii pentru locuințe;
M_3 = M_2 + active monetare ale rezidenților + depozite la vedere + bonuri de casă + certificate de depozit.

La modul general, se poate aprecia că:

- **agregatul M_1** regrupează toate mijloacele de plată efective şi depunerile în conturi curente, deci toate mijloacele băneşti cu circulație curentă;
- **agregatul M_2** este mai cuprinzător şi include, în afară de M_1, ansamblul plasamentelor la termen în vederea economisirii, posibil a fi transformate în lichidități, într-un anumit interval de timp;

– **agregatul M_3** include, pe lângă M_2, active cu diferite grade de lichiditate, în structura cărora se află certificatele de depozite, bonurile de casă.

Dacă se utilizează criteriul lichidității, se poate construi agregatul **L**, care înglobează toate celelalte componente precedente, la care se adaugă titlurile pe termen mediu şi lung, care pot fi transformate mai lent în lichidități.

Indiferent de numărul agregatelor utilizate, componenta M_1 a masei monetare este cea mai activă, în sensul că intermediază cel mai mare număr de acte de vânzare cumpărare din economie. Analiza datelor privind masa monetară în circulație şi structura acesteia, pe baza datelor publicate de statistică financiară-internațională, conduce la concluziile de mai jos.

- În țările în curs de dezvoltare, mijloacele băneşti, sub formă de lichidități (M_1) dețin aproximativ 60% din masa monetară, în Asia; 40% în țările din America Latină; şi 27-28% în țările industrializate.
- Obiectivele în domeniul politicilor monetare din țările industrializate includ şi evoluția agregatelor monetare. În anul 1990 în SUA s-a urmărit o creştere de 3-7% a agregatului M_2, în Japonia o creştere de 10-12%, în Germania de 4-6%, iar în Olanda o creştere de 5%. În cadrul UEM, Banca Centrală Europeană a fixat ca limită de creştere anuală a agregatului M_3 de 4,5%, asigurând astfel stabilitatea prețurilor. Aceste norme de creştere a agregatelor monetare evidențiază voința autorităților monetare de a menține o orientare restrictivă cu scopul frânării inflației şi asigurării unei concordanțe între creşterea masei monetare şi creşterea PIB.

Utilizarea agregatelor monetare ca obiective intermediare ale politicii monetare poate fi demonstrată în cazul României, în contextul situației monetare a anilor 1991-1994. În această perioadă, BNR a utilizat M_2 ca obiectiv intermediar, urmărind prin program o creştere a cantității de monedă mai mică decât a PIB-ului nominal, cu scopul de-a comprima presiunile inflaționiste.

Deşi cantitatea de monedă a crescut mai lent decât PIB în expresia nominală, lichiditatea din sistem nu a reprezentat o constrângere pentru creşterea prețurilor.

- Rolul agregatelor monetare se manifestă, cu precădere, în conducerea politicii monetare, în măsura în care controlul masei monetare este mijlocul principal de acțiune prin care o bancă centrală garantează stabilitatea prețurilor. O asemenea politică necesită cunoaşterea evoluției comportamentului agenților nefinanciari în domeniul monetar şi financiar, aspect permis de existența agregatelor.

Până la lansarea EURO fiecare bancă centrală europeană îşi determina propriile obiective, însă perspectiva Uniunii Monetare a condus la o convergență a obiectelor şi a instrumentelor utilizate pentru realizarea acestora. Totodată, crearea Băncii Centrale Europene a modificat unele aspecte în ceea ce priveşte stabilirea şi formularea obiectivelor. **Astfel, agregatul reprezentativ este M_3.** Fie că ne situăm în Uniunea Europeană sau la nivelul național al țărilor membre, obiectivul intermediar al politicii monetare este determinat prin referință la un agregat reprezentativ al masei monetare, care este M_3 şi corespunde unei definiții largi a masei monetare. Definirea masei monetare prin intermediul acestui agregat este bine corelată cu evoluția ratei inflației, aspect pe care alte agregate nu-l permit. Controlul agregatului M_3 prezintă o probabilitate foarte puternică de a se acționa asupra evoluției ratei inflației. Anunțarea clară şi oficială, de către autoritățile monetare, a unei creşteri a agregatului M_3, trebuie să permită agenților economici să îşi stabilizeze comportamentul în materie de utilizare a încasărilor monetare, întrucât anticipările lor se determină pe baza unor elemente cunoscute. Acțiunea este posibilă numai în măsura în care agregatul de referință nu înregistrează variații semnificative. Dar, cu cât agregatul este mai restrâns, cu atât variațiile riscă a fi mai importante, şi invers, cu cât agregatul este mai larg, mişcările din interiorul agregatului nu afectează nivelul global al acestuia.

Pentru exemplificare, poate fi prezentat cazul Franței care în anul 1984 optase pentru agregatul de referință M_2 (cuprinzând M_1 şi livretele bancare, fără ca livretele caselor de economii să fie incluse). Drept consecință, orice transfer între aceste două tipuri de livrete determina o variație a agregatului M_2 în sensul creşterii sau scăderii nivelului. O creştere mai importantă a agregatului M_2 antrena reacții antiinflaționiste din partea autorităților monetare. În realitate însă, volumul lichidității din economie nu se modifica întrucât era un simplu transfer statistic între rubricile agregatelor.

În statutul BCE se precizează că banca are ca misiune asigurarea stabilității prețurilor în zona euro, ceea ce corespunde unei rate a inflației cuprinsă între 0 şi 2% pentru ansamblul zonei. BCE

a estimat că rata minimă de creştere a agregatului M_3, compatibilă cu obiectivul final, este de 4,5%, această rata trebuind înțeleasă ca un indicator de evoluție a creşterii mijloacelor de plată în zona euro, ceea ce permite eventuale intervenții din partea autorităților monetare.

O analiză a acțiunilor Băncii Centrale Europene plasează politica monetară a acesteia între monetarismul strict, ilustrat prin **pilotajul automat** al lui Milton Friedman şi o politică total discreționară, fondată pe singura apreciere a guvernatorilor băncii.

Determinarea ratei de creştere a masei monetare, compatibilă cu stabilitatea prețurilor, poate fi evidențiată încercând să se găsească răspunsul la întrebarea:

Care trebuie să fie rata de creştere a masei monetare (agregatul M_3) dacă rata reală de creştere economică previzionată este de 2,5 %, iar rata inflației acceptabilă este de 1,5% (se presupune că viteza de circulație a monedei este constantă)?

Aplicarea ecuației schimburilor, MV = PT, permite deducerea nivelului masei monetare M, astfel:

$$M = \frac{PT}{V},$$

în care P = nivelul prețurilor;
T = volumul tranzacțiilor;
V = viteza de circulație.

Întrucât se presupune că viteza de circulație a monedei este constantă, atunci variația masei monetare nu poate proveni decât din variația prețurilor şi a volumului tranzacțiilor.

Ținându-se cont de remarca precedentă, se poate scrie:

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta T}{T},$$

în care: $\frac{\Delta M}{M}$ măsoară variația în procente a masei monetare (sau rata de creştere a masei monetare);

$\frac{\Delta P}{P}$ măsoară variația în procente a prețului (reprezintă rata inflației, care în enunț este de 1,5%);

$\frac{\Delta T}{T}$ măsoară variația în procente a producției (reprezintă rata reală de creştere economică, ce în enunț este de 2,5%).

Rezultă, astfel, că rata de creştere a masei monetare, compatibilă cu o rată a inflației de 1,5% şi o rată de creştere reală de 2,5%, este de 4%:

$$\frac{\Delta M}{M} = 1{,}5+2{,}5 = 4\%.$$

Limitele acestei abordări provin din formula ecuației schimburilor şi a relațiilor de cauzalitate implicate care pot fi enunțate astfel:

- ipotezele politicii de inspirație monetaristă sunt, deseori, criticate, întrucât sunt contestabile şi au la bază o relație cauzală care nu a fost demonstrată la modul real;
- una dintre ipoteze şi cea mai puternică este viteza constantă de circulație a monedei, aspect contestat de realitate (în anii '60-'70 şi începutul anilor '80, viteza de circulație a monedei, pe termen scurt, a cunoscut o amplă fluctuație);
- o altă limită se referă la relația cauzală între variația cantității de monedă în circulație şi fluctuațiile ratei inflației, în teoria cantitativă, primul factor explicându-l pe al doilea. Însă, corelațiile statistice nu semnifică şi cauzalitatea, putând fi la fel de posibil ca masa monetară să fie ajustată după evoluția prețurilor, întrucât primul fenomen este modificarea prețurilor. De asemenea creşterea masei monetare poate proveni din majorarea producției. Toate acestea demonstrează că nu este evidentă relația de cauzalitate: masa monetară-rată a inflației.

1.2. MASA MONETARĂ ÎN ROMÂNIA

În cazul României, analiza masei monetare este realizată prin utilizarea următoarelor agregate:

- **masa monetară** în sensul larg (M_2);
- **masa monetară** în sensul restrâns (M_1) care cuprinde:
  - numerar în afara sistemului bancar;
  - disponibilități la vedere;
- **cvasi-bani** în structura cărora se includ:
  - economiile populației;
  - depozitele în lei;
  - depozitele în valută.

Tot pentru analiza masei monetare se determină şi indicatorul baza monetară M_0, calculat ca medie zilnică şi la sfârşitul perioadei, în structura căruia sunt incluse următoarele elemente:

- **numerar în casieriile băncilor;**
- **numerar în afara sistemului bancar;**
- **disponibilități ale băncilor la BNR.**

Baza monetară prezintă importanță, întrucât permite determinarea **multiplicatorului monetar**, care semnifică variația masei monetare atunci când se produce creşterea cu o unitate a bazei monetare.

Relația de calcul este **m_m = masa monetară/baza monetară = M_2/BM**. După cum indică datele din tabelul 1.2, nivelul multiplicatorului înregistrat la sfârşitul anului 2001 arată că, la creşterea cu o unitate monetară a numerarului sau rezervelor obligatorii, masa monetară în ansamblul său sporeşte cu 3,99 unități monetare. Astfel, nivelul indicatorului reprezintă un semnal pentru autoritatea monetară atunci când decide emisiunea monetară.

Tabelul 1.2

Evoluția bazei monetare

Perioada	Masa monetară M2 (mild.lei)	Baza monetară (mild.lei) sf. perioadă	Multiplicatorul bazei monetare (M_2/BM)
1996	30334,6	7,877,3	3,8
1997	62150,4	10587,0	5,84
1998	92529,9	19090,0	5,06
1999	134122,5	35981,9	7,52
2000	185060,0	51485,0	3,59
2001	270511,9	67791,1	3,99
2002	259932,2	65794,8	3,95
2003	267089,5	64472,9	4,14

Evoluția masei monetare şi a elementelor componente în România în ultimii şapte ani este redată în tabelul 1.3.

Tabelul 1.3

Evoluția masei monetare

Perioada	M_1				CVASIMONEDĂ						Total M_2
	Numerar în afara sistemului bancar		Disponibilități la vedere		Economii ale populației		Depozite în lei la termen ale agenților economici		Depozite în valută ale rezidenților		M_1+ Cvasimonedă
	mild lei	%	mild. lei	%	mild. lei	%	mild. lei	%	mild. lei	%	
1996	5832,7	17,7	5790,6	19,1	8808,1	29	3267,5	10,8	7085,6	23,4	30784,5
1997	9200,1	14,8	9531,1	15,3	20165,5	32,4	5567,5	9	17686,3	28,5	62150,3
1998	11525,0	12,5	10584,7	11,4	30966,7	33,5	9252	10	30201,5	32,6	92528,7
1999	17371,6	13	12297,3	9,2	39238,1	29,3	14733,9	11	50481,5	37,6	134120,9
2000	25714,7	13,9	20589,4	11,1	44548,7	24,1	19323,9	10,4	74856,3	40,4	185032,3
2001	35635,3	13,2	28673,3	10,6	63706,5	23,6	26712,6	9,9	115784,1	42,8	270511,7
2002	45577	12,24	42726	11,4	88894	23,7	49702	13,2	146812	39,2	373711
2004, aug	75283	13,7	65209	11,89	122397	22,31	96385	17,57	189118	34,86	548392

Din analiza datelor din tabelul 1.3 se desprinde evoluția semnificativă a ponderii depozitelor la termen, care ajung la 17,57% din totalul masei monetare (ceea ce semnifică sporirea profitabilității agenților economici), precum şi reducerea ponderii depozitelor în valută până la 34,8%, ca expresie a redobândirii încrederii în moneda națională.

Creşterea volumului masei monetare în, termeni nominali, în perioada 1996-2002, de aproape 9 ori, este explicată de către specialişti prin majorarea bazei monetare şi a înclinației populației pentru deținerea de valută, iar în cadrul bazei monetare dinamismul cel mai accentuat l-au deținut rezervele minime obligatorii.

Un alt aspect care trebuie evidențiat cu privire la masa monetară este faptul că stocul de monedă nu este constant; acesta se reînnoieşte continuu prin procesul de creare şi distrugere a monedei.

Masa monetară este o mărime economică aflată în continuă, creştere, după cum demonstrează cifrele din tabelele prezentate şi care arată că nivelul masei monetare din anul 2002 comparativ cu cea din anul 1985, de exemplu, semnifică o majorare de peste 2300 de ori (nivelul masei monetare din anul 1985 reprezenta 161829 milioane lei).

Această evoluție reflectă sporirea dimensiunilor economice şi monetare ale activității. Pentru a evidenția importanța acestui indicator, masa monetară trebuie corelată cu PIB (ca indicator care reflectă evoluția tranzacțiilor) şi trebuie determinată creşterea în termeni reali, în funcție de nivelul inflației.

Astfel, se măsoară un raport $\frac{PIB}{Mm}$ (în care Mm reprezintă media cantității de monedă din fiecare lună) care este denumit generic **viteza de circulație a monedei.** De asemenea se calculează raportul M_2/PIB, denumit **grad de monetizare al economiei.**

Creşterea primului raport semnifică o accelerare a vitezei de circulație a monedei, iar diminuarea lui arată că masa monetară creşte mai rapid decât PIB, deci sporeşte lichiditatea monetară (în anul 1985 = 2,56; în anul 1993 = 7,3; în 1997 = 5,6).

Până în anul 1990, o anumită modificare a PIB a fost însoțită de o modificare mai importantă a masei monetare, semnificând că sistemul bancar a oferit o cantitate de monedă mai mare decât cea reclamată de evoluția economiei reale.

Lichiditatea monetară a economiei sporeşte atunci când se manifestă o creştere economică, iar prețurile cunosc o anumită stabilitate. În perioadele de inflație, fiecare deținător de monedă încearcă să o transforme în active reale (bunuri), oferind o cantitate sporită de monedă pentru a achiziționa un anume bun. În acest mod, se alimentează creşterea prețurilor, viteza de circulație a monedei sporeşte, iar gradul de lichiditate al economiei scade.

Viteza de circulație a monedei poate fi determinată şi în funcție de M_2, după cum rezultă din tabelul 1.4.

Tabelul 1.4

Evoluția vitezei de circulație determinată, în funcție de M_2 şi gradul de monetizare al economiei

Anul	PIB mild. lei	M_2 mild. lei	PIB/M_2	M_2/PIB
1996	108 920	30 334	3,59	27,84
1997	250 480	62 150	4,03	24,81
1998	371 194	92 529	4,01	24,92
1999	539 537	134 122	7,02	24,85
2000	796534	185 060	4,30	23,23
2001	1154126	270 051	4,26	23,39
2003	1890778	460 741	4,10	24,36

Comparația dintre cele două valori ale vitezei de circulație evidențiază că numerarul este cel mai dinamic element din structura masei monetare, orice semn monetar aflat în circulație finanțând în medie între 20 şi 30 de tranzacții în decursul unui an.

Viteza de circulație determinată ca raport între PIB şi masa monetară în sens larg, M_2, arată că celelalte componente au o mişcare lentă, contribuind la finanțarea PIB prin intermedierea în

medie a 4 tranzacții. Variațiile de la un an la altul ale vitezei de circulație a monedei sunt explicate prin preferința deținătorilor de monedă de a o tranzacționa sau a o plasa în arterele circulației, în funcție de nivelul ratei inflației și al ratelor de dobândă, respectiv în funcție de încrederea în moneda națională.

Indicatorul **grad de monetizare al economiei** reprezintă raportul dintre masa monetară și PIB, exprimând nivelul intermedierii financiare într-o țară.

Pe cazul României acest indicator a înregistrat valori cuprinse între 27,8% și 23% (în perioada 1996-2001), ceea ce constituie niveluri relativ scăzute, comparativ cu gradul de monetizare din alte țări: 31% în Bulgaria, 41% în Polonia, 44% în Ungaria, 62% în Slovacia și 72% în Cehia. Această evoluție exprimă dezechilibrele macroeconomice (inflație sporită și creștere economică fragilă întreruptă de perioade de declin economic), care au influențat procesul de economisire, atât în lei cât și în valută și evidențiază necorelările dintre cererea și oferta agregată.

Contrapartidele masei monetare

Masa monetară reprezintă stocul de monedă aflată la deținătorii și utilizatorii nebancari și se regăsește în pasivul băncilor comerciale pe de o parte, ca monedă scripturală și în pasivul băncii centrale, sub formă de monedă centrală.

În acest mod, moneda reprezintă titluri de creanță ale posesorilor asupra băncilor emitente. Contraposturile sau contrapartidele masei monetare, care figurează în pasivul bilanțurilor băncilor emitente, sunt reprezentate de elementele de activ din bilanțul acestora.

Statisticienii, preocupați de regruparea în categorii semnificative a contrapartidelor, consideră esențiale:

- contrapartida exterioară;
- creditele interne.

Evidențierea acestor contrapartide poate fi realizată prin analiza elementelor ce figurează în bilanțul băncii centrale. Simplificat, bilanțul BNR cuprinde următoarele elemente.

ACTIV (plasamente)	PASIV (resurse)
Active externe	**Pasive externe**
Aur	Cumpărări de DST de la FMI
Valute convertibile	Depozite la BRI
- valute efective	**Pasive interne**
- disponibil în DST la FMI	Emisiune monetară
- depozite la bănci străine	Sume în tranzit
- disponibil la BRI	Depozite ale organismelor internaționale
- disponibil la FED	Pasive interbancare
	Fonduri proprii
	Fonduri din reevaluarea aurului și argintului
Active interne	Alte pasive
Casa	
Participații externe - FMI	
- BIRD	
- BRI	
Credite guvernamentale	
Credite de refinanțare	
Alte active	

Din analiza bilanțului prezentat, rezultă că masa monetară are următoarele contrapartide în activul băncii de emisiune:

- activele externe nete, în cadrul cărora se remarcă *valutele convertibile* și componenta *aur;*
- activele interne nete, în cadrul cărora au importanță creditul guvernamental și creditul neguvernamental net.

Contrapartida exterioară

Contrapartida exterioară reprezintă expresia contabilă a influenței relațiilor internaționale asupra masei monetare. Astfel, soldul balanței de plăți exercită o influență directă asupra nivelului masei monetare. **Un import** de mărfuri antrenează o diminuare a încasărilor în moneda națională, întrucât întreprinzătorul care realizează operațiunea transformă această monedă în valută. Exportul conduce la creşterea masei monetare, întrucât sumele încasate în valute sunt convertite în moneda națională. În acest mod se poate explica influența pe care deficitul sau excedentul balanței de plăți o exercită asupra masei monetare şi asupra lichidității interne.

Astfel, rezultă modul în care contrapartida exterioară constituie „traducerea monetară" a soldului balanței de plăți. Variația masei monetare este însoțită de o variație de aceeaşi mărime a deținerilor de aur şi devize ale băncii centrale.

Contrapartida – credite interne

Sub această denumire sunt regrupate:

- creditele acordate statului (sub forma achiziției de titluri publice şi care reflectă creanțele asupra Trezoreriei);
- creditele interne acordate economiei (sub forma creditelor acordate băncilor prin operațiuni de refinanțare).

La modul general, atunci când o bancă acordă un credit unui client, se produce o sporire a dimensiunilor sumelor atât în activul cât şi în pasivul bilanțului. Astfel, băncile îndeplinesc un rol monetar atunci când acordă credite, întrucât la volumul existent al masei monetare se adaugă o nouă cantitate.

În cazul în care băncile acordă credite pe baza fondurilor proprii sau pe baza celor atrase de pe piață sau în cadrul împrumuturilor obligatare, nu se produce finanțare monetară, şi, prin urmare nu sporeşte cantitatea de masă monetară. FMI utilizează conceptul de **credit intern total** pentru a desemna ansamblul mijloacelor de finanțare puse la dispoziția agenților economici şi a populației într-o țară determinată.

În concluzie, masa monetară, înțeleasă ca totalitatea mijloacelor de plată din sectorul nebancar, are acoperire în metale prețioase, valute şi devize, creanțe asupra trezoreriei şi credite acordate economiei.

- Analiza acoperirii masei monetare din România subliniază faptul că principala contrapartidă o reprezintă creditele acordate economiei, care constituie între 70% şi 80% din total. Până în 1990, volumul creditelor depăşea cu 50% mărimea masei monetare, în sensul că acestea erau acordate pe baza disponibilităților bugetului de stat. Ulterior, prin diminuarea resurselor bugetare s-a diminuat şi nivelul creditelor acordate economiei din această sursă.
- Celelalte forme de acoperire a masei monetare, sub forma aurului şi a devizelor, au o pondere relativ redusă şi prezintă oscilații importante în funcție de variațiile cursului leului şi de situația balanței de plăți.
- Creanțele asupra trezoreriei, reprezentate de titlurile emise de către stat în procesul de acoperire a deficitului bugetar, constituie o contrapartidă a masei monetare, care nu a însemnat, în cazul României, o finanțare inflaționistă a deficitelor bugetare.

Rapoartele anuale ale BNR grupează mijloacele de acoperire a masei monetare sau contrapartidele acesteia, după cum indică tabelul următor, ceea ce evidențiază rolul autorității monetare în urmărirea evoluției cantității de monedă pe de o parte, şi a modalităților de acoperire a acesteia, pe de altă parte.

Masa monetară	Contrapartidele masei monetare
Masa monetară (I + II)	I Aur şi devize
I Disponibilități monetare (a+b)	II Creanțe asupra economiei
a) bilete şi monede	III Creanțe asupra trezoreriei publice
b) depozite la vedere	IV Diverse
II Disponibilități cvasimonetare	

1.3. MONEDA ELECTRONICĂ ŞI EFECTELE ANTRENATE

Integrarea monedei electronice, într-o măsură tot mai sporită, în procesele economice şi manifestarea acesteia printr-o diversitate de instrumente (carduri bancare, viramente automatizate, cambii în format electronic şi ordine de plată computerizate) necesită identificarea efectelor pe care le antrenează asupra emitenţilor, utilizatorilor şi asupra autorităţii monetare.

Definiţia monedei electronice, „ca mijloc de plată în format electronic, care permite efectuarea de achiziţii de bunuri şi servicii, plata datoriilor şi care implică o relaţie între trei categorii de participanţi: bănci, comercianţi şi consumatori", o plasează alături de celelalte forme ale monedei, care îndeplinesc aceleaşi funcţii, respectiv moneda materială şi cea scripturală. Particularizarea acestui tip de monedă provine din forma sa de prezentare, întrucât semnifică totalitatea înregistrărilor din memoria calculatoarelor (înregistrări care reprezintă valori monetare), şi totalitatea fluxurilor băneşti care circulă prin canale de comunicare electronice. Impunerea cu rapiditate a acestui tip de monedă, alături de formele clasice şi în detrimentul lor, poate fi argumentată de avantajele de care dispune: viteza de transfer sporită, risc de fraudă, costuri de administrare reduse. Datorită acestor caracteristici, moneda electronică are o deplină utilizare în comerţul internaţional, domeniu în care efectuarea plăţilor se realizează chiar în momentul finalizării tranzacţiilor.

Abordarea monedei electronice din perspectiva utilizării pe scară largă ridică problema impactului acesteia asupra utilizatorilor. Astfel, orice trecere către o formă superioară de monedă antrenează efecte psihologice asupra utilizatorilor, în sensul opoziţiei privind acceptarea unui nou instrument care să îndeplinească funcţiile de standard al valorii, mijloc de plată şi schimb, rezervă a valorii.

Astfel, este necesară acceptarea de către participanţii la procesul schimburilor a unei noi forme de monedă, întrucât impunerea prin lege nu este suficientă pentru recunoaşterea unui bun în această calitate. Trecerea de la moneda cu valoare intrinsecă la moneda fiduciară a necesitat un interval de timp îndelungat şi un salt în conştiinţa utilizatorilor de monedă, situaţie care se manifestă şi în prezent. O opoziţie latentă faţă de un nou tip de monedă este susţinută şi de incapacitatea emitenţilor de a-i conferi acesteia siguranţa.

Efecte asupra politicii monetare

Chiar dacă este dificil de a se stabili în detaliu, efectele monedei electronice au impact asupra gestiunii monetare naţionale şi asupra eficacităţii politicii monetare ca instrument de pilotaj macroeconomic.

În literatura de specialitate s-au formulat o mulţime de opinii, referitor la aceste aspecte, dintre care enumerăm următoarele:

- moneda electronică privată va crea dificultăţi pentru băncile centrale în ceea ce priveşte controlul, măsurarea şi definirea agregatelor monetare. La limită, monedele emise de băncile centrale nu vor mai conta (această idee a fost exprimată de profesorul american Stephen Kobrin (1997));
- o dată cu dezvoltarea monedei electronice, politica monetară riscă de a ajunge un mijloc de exprimare a preferinţelor puterii publice; rolul băncii centrale se va reduce la o simplă acţiune de transmisiune a politicii monetare (idee susţinută de economistul Benjamin Friedman,1999);
- noile forme de monedă sunt incapabile să ameninţe, semnificativ, puterea statului suveran (conform unor autori: Eric Helleiner, Charles Freedman, Charles Goodhart,2000).

• În continuare vor fi prezentate câteva aspecte relevante cu privire la moneda electronică şi la efectele antrenate asupra politicii monetare.

În lumea întreagă, întreprinzătorii şi instituţiile sunt în concurenţă pentru dezvoltarea mijloacelor de plată eficiente în comerţul electronic. Scopul unei asemenea concurenţe este acela de a crea unităţi de putere de cumpărare utilizabile şi transferabile numai pe cale electronică. Astfel, se ajunge la banii virtuali, tot la fel de uşor de utilizat ca şi moneda clasică.

Moneda electronică prezintă două forme de bază: **cardul bancar (port-moneda)** şi **moneda de reţea (moneda network)**, ambele fiind tratate şi transmise electronic.

Diferitele tipuri de carduri variază de la o simplă carte de debit, utilizată pentru un singur tip de operaţiuni, şi care poate necesita o autorizare pentru transferul de valoare, până la modelele mai sofisticate, care stochează valoarea, sunt reîncărcabile şi pot fi utilizate într-o mulţime de scopuri.

Versiunile recente ale monedei electronice îşi propun să reprezinte substitute veritabile ale monedei convenţionale. Faţă de versiunea anterioară a monedei electronice, care aduce o viteză de circulaţie sporită, dar plăţile necesitau debitarea sau creditarea conturilor terţilor din sistemul bancar, prin dezvoltările recente ale monedei a fost posibil a se crea mecanisme de compensare noi, aproape independente de masa monetară existentă. Noile circuite de cumpărare bazate pe mijloacele de schimb alternative pot fi dezvoltate fără utilizarea sistemului tradiţional de reglementare dintr-o ţară. Astfel, se aşteaptă ca dezvoltarea comerţului electronic să ofere un volum sporit al tranzacţiilor, proces stimulat şi de perspectiva **seigneuriaj**-ului, care reprezintă profitul ce poate fi obţinut din diferenţa dintre costul de creaţie al monedei şi puterea sa de cumpărare.

• Moneda electronică aduce în discuţie aspectul geografiei monedei, respectiv configuraţia spaţiului monetar. În acest sens trebuie remarcat că şi moneda clasică creează probleme ale circulaţiei monetare în afara spaţiului geografic, după cum este cazul utilizării, la graniţa de Nord a SUA, atât a dolarului american, cât şi a celui canadian. De asemenea, introducerea Consiliului Monetar, care coexistă cu Banca Centrală şi care emite monedă în paralel cu aceasta, reprezintă un exemplu de circulaţie paralelă a monedelor şi de nerespectare a principiilor spaţiului monetar.

În practică, spaţiile monetare există de mai puţin de două secole. Înainte de anul 1800, nici un guvern nu pretindea monopolul formal asupra emisiunii şi utilizării banilor în interiorul teritoriului politic. Concurenţa internaţională între monede nu numai că era acceptată, ci şi generalizată, iar monedele private erau curente.

Noţiunea de suveranitate monetară s-a conturat cu începere din secolul al XIX-lea, o dată cu consolidarea formală a puterii statului-naţiune, mai întâi în Europa, apoi pretutindeni, şi a atins apogeul în secolul XX, o dată cu controlul schimburilor şi al capitalurilor.

În prezent, moneda se **deteritorializează**, renunţându-se la concepţiile convenţionale ale geografiei monetare. Iniţial, dolarul, marca şi yenul au fost pe larg utilizate şi în afara ţării lor de emisiune, atât sub forma bancnotelor cât şi a conturilor în devize. Un asemenea proces a fost desemnat cu termenul de substituţie a monedelor şi a rezultat dintr-o imensă rivalitate pe pieţele monetare.

Concurenţa monetară, în prezent, este extinsă atât la nivelul monedelor garantate de stat cât şi al celor private, însă, dezvoltarea în timp a monedei electronice va conduce la desfiinţarea monopolului asupra monedelor naţionale, revenind la modelul deteritorializat existent înainte de secolul al XIX-lea, ceea ce face ca dezvoltarea monedei electronice să fie nu numai naturală ci şi inevitabilă.

Consecinţele deteritorializării

Dacă se consideră că actorii pieţei au posibilitatea alegerii între mai multe tipuri de monedă, atunci, legătura directă dintre cererea şi oferta de monedă naţională dispare.

• Banca centrală poate să exercite numai o influenţă asupra stocului propriu de monedă dar, în măsura în care operatorii au acces la alte monede, variaţiile în oferta de monedă au un efect proporţional mai scăzut asupra nivelului global al cheltuielilor.

Pentru a evidenţia consecinţele deteritorializării asupra politicii monetare, sunt luate în considerare două aspecte cheie: **gestionarea** (administrarea) şi **autonomia**.

Astfel, **administrarea (gestionarea)** face referinţă la capacitatea tehnică a băncii centrale de-a **pilota** oferta de monedă. Problema importantă este de a şti dacă administratorii băncii centrale pot provoca, după voinţa lor, creşteri sau scăderi ale stocurilor de monedă. **Autonomia** vizează, în schimb, capacitatea băncii de a controla cererea de monedă.

O dată cu deteritorializarea, nu este modificată corelația dintre instrumentele de politică monetară şi rezervele bancare, şi nici legătura dintre acestea şi creația monetară pe baza depozitelor, fapt ce evidențiază că nu este afectată capacitatea băncii centrale de-a controla agregatele monetare exprimate în unitatea monetară națională. În schimb, din punct de vedere al cererii de monedă, autonomia cererii de monedă se diminuează, întrucât se manifestă concurența altor monede, iar unitățile monetare de substituire implică alte cheltuieli, cu efecte asupra prețurilor şi utilizării forței de muncă, precum şi asupra sistemelor de reglementare diferite. Deci, cu cât concurența monedelor venite din afara unei țări este mai puternică, cu atât politica monetară națională va fi mai puțin eficientă.

• În concluzie, se poate formula aprecierea potrivit căreia, o dată cu deteritorializarea, se asistă la o modificare calitativă a gestiunii monedei. Amenințarea nu este aceeaşi pentru toate țările, situația fiind mai gravă pentru economiile Americii Latine, ale Orientului Mijlociu sau ale Europei de Est, economii la nivelul cărora monedele de substituire sunt pe deplin acceptate în activitățile zilnice. Din acest motiv se poate estima că şi consecințele monedei electronice vor fi, de asemenea, diferite.

• În țările cu monedă necompetitivă, efectul va fi aproape, nesemnificativ; gama monedelor aflate în circulație, în aceste țări, se va diversifica, ceea ce va diminua legătura dintre cererea şi oferta de monedă. Existând mai multe monede de substituire, variațiile produse în agregatele monetare, exprimate în monedă națională, vor avea o influență mai scăzută asupra cererii globale, iar eficiența politicii monetare se va diminua şi mai mult. Moneda electronică va agrava, în aceste țări, din punct de vedere cantitativ şi nu calitativ, problemele unei bănci centrale, întrucât aici deteritoralizarea a rupt, deja, legătura dintre oferta de monedă națională şi cererea nominală de monedă.

• Pentru țările cu monedă puternică, efectul se va materializa într-un efort de a face față unei concurențe reale, pe propriul lor teren. Aceste țări vor fi primele afectate de asemenea progrese în domeniul monedei, întrucât accesul la rețeaua de comerț electronic este mai răspândit în economiile puternic dezvoltate, comparativ cu altele.

Receptivitatea economiilor către moneda electronică antrenează şi riscuri proporționale, concretizate în dificultățile băncilor centrale de gestionare a agregatelor monetare.

Sistemul Federal de Rezerve al SUA şi BCE trebuie să trateze oferta de monedă națională precum un reziduu, ținând seama de disponibilitățile de monede de substituție, aflate în circulație. Partea de monedă națională în totalul stocului de masă monetară va deveni mai scăzută, ceea ce va diminua eficacitatea politicii monetare.

Deşi unii specialişti apreciază că abdicarea monedei convenționale în profitul monedei electronice nu se va produce, totuşi, există o mulțime de motive de îngrijorare, întrucât în timp este posibil ca unul sau mai multe tipuri de monedă electronică să fie pe deplin acceptate, substituindu-se monedei obişnuite (Goodhart,2000). Noile forme de monedă se vor deosebi de moneda convențională, întrucât vor fi lipsite de garanția statului, care conferă în general o marjă de competitivitate, însă, după cum demonstrează unele exemple, precum cărțile de joc, în coloniile franceze din America de Nord din secolul XVII, țigările şi sticlele de whisky, în America după al II-lea Război Mondial, puterea statului nu este, în mod absolut singura sursă de încredere în monedă, iar aceasta nu poate fi impusă pe cale legală.

O concluzie optimistă poate fi formulată astfel: băncile centrale, în general, nu se simt amenințate de sosirea monedei electronice, după cum susține autorul Helliener (1998). Un Raport al Băncii Reglementelor Internaționale (BIS) afirmă că în materie de politică monetară "este improbabil să fie necesară adaptarea, într-o măsură semnificativă, a tehnicilor în vigoare"

În schimb, **Mervyn King**, guvernatorul adjunct al Băncii Angliei, în anul 2000, prezenta o mulțime de semne de neliniște, atunci când declara că **băncile centrale şi-au pierdut capacitatea de-a pune în aplicare o politică monetară.**

În fața unei asemenea perspective care amenință poziția băncilor centrale, acestea vor căuta să-şi extindă puterea asupra monedei electronice emergente, impunând emitenților aceleaşi rezerve minime obligatorii ca şi în cazul băncilor comerciale, gestionând aceste rezerve cu mijloacele tradiționale ale politicii monetare.

Posibilitățile unei asemenea gestionări sunt limitate, întrucât producătorii de monedă electronică pot scăpa de interdicțiile şi controlul autorității monetare, transferând operațiunile lor

către o altă jurisdicție (asemenea băncilor care evită fiscalitatea prin efectuarea de tranzacții cu centre financiare offshore).

• O ultimă idee exprimată în literatura de specialitate, cu privire la efectele monedei electronice, argumentează că băncile centrale își pot menține capacitatea de a influența rata de dobândă, prin operațiuni pe piața liberă și prin modificări ale TOS (taxa oficială a scontului), ca și pentru moneda legală. O asemenea ipoteză a ridicat întrebarea: **cum este posibil ca băncile să decidă tranzacții într-o monedă pe care nu ele au creat-o?** De aici, necesitatea constituirii unei rezerve de monedă electronică, cu importante costuri de administrare și gestionare.

În concluzie, indiferent de argumentele utilizate de către autorii care și-au exprimat opiniile, important este că era monedei electronice și monopolizarea rapidă a economiei vor afecta profund eficacitatea politicii monetare. Suntem, în prezent, într-o epocă în care monedele circulă pe larg, fără a ține seama de frontiere, iar monedele private sunt tot mai frecvente, ceea ce necesită conceperea de noi instrumente de politică monetară, astfel încât autoritățile monetare să poată influența situația macroeconomică a țării lor.

Asistăm astfel la un fenomen de „globalizare" monetară și la crearea unui „spațiu virtual" care desființează granițele geografice și în care se manifestă cererea și oferta mondială de monedă. Moneda electronică, ca nucleu al comerțului electronic și mobil, al e-banking-ului și al băncii virtuale, tinde către alte forme mai extinse, precum comerțul universal „u-commerce" și banca universală „u-banking", ceea ce va afecta, în mod considerabil, monopolul băncilor centrale asupra emisiunii monetare.

Efectele monedei electronice în România

Forme ale monedei electronice

În România, comerțul electronic este reglementat prin Legea nr. 365/2002, care se adaugă celorlalte acte normative din domeniu, referitoare la regimul juridic al contractelor la distanță, semnătura la distanță, protecția persoanelor cu privire la prelucrarea datelor cu caracter personal și libera circulație a acestora, achizițiile publice prin licitații electronice.

Prin demersurile legislative enunțate, s-a realizat o armonizare a cadrului legislativ intern cu cel existent la nivelul Uniunii Europene.

Legea comerțului electronic reprezintă un instrument juridic la îndemâna consumatorilor on-line și care necesită o protecție juridică adecvată în raportul cu comercianții din spațiul virtual.

Cadrul legal reglementează următoarele elemente care constituie obiectul Legii:

- Stabilirea condițiilor de furnizare a serviciilor societății informaționale;
- Regimul juridic al contractelor încheiate prin mijloace electronice;
- Regimul juridic al răspunderii furnizorilor de servicii;
- Supravegherea și controlul modului de respectare a prevederilor legale;
- Regimul contravențional și penal în legătură cu furnizarea serviciilor societății informaționale.

Serviciile incluse în sfera noțiunii de servicii ale societății informaționale sunt: comunicările comerciale on-line, transmiterea de informații prin intermediul unei rețele de comunicații, facilitarea accesului la o rețea de comunicație, furnizarea de informații prin poșta electronică.

Potrivit definiției, nu intră în categoria serviciilor societății informaționale activități precum: serviciile de telefonie vocală, telefax, telex, serviciile de radiodifuziune și televiziune, teletext, poșta electronică în scopuri personale.

Furnizorii de servicii pot fi persoane fizice sau juridice cu capacitatea de a pune la dispoziție serviciile societății informaționale, fiind necesară în, acest sens, dotarea corespunzătoare cu echipamente electronice, rețele de cablu, fibră optică, radio satelit, utilizate pentru prelucrarea, stocarea și transmiterea informației.

Întrucât serviciile oferite depășesc granițele naționale, este important de reținut principiul țării de origine, ceea ce semnifică, în cazul furnizorilor de servicii stabiliți în România, ca și serviciile

oferite de aceştia să intre sub incidenţa legii române (dreptul de proprietate intelectuală şi industrială, emisiunile de monedă electronică, publicitatea pentru organismele de investiţii colective în valori mobiliare şi activităţile de asigurare).

Calitatea de destinatar al serviciilor o poate avea orice persoană fizică sau juridică ce utilizează serviciile societăţii informaţionale, ca de exemplu: persoanele juridice care au acces la internet, cele care au web site administrat de un furnizor de servicii internet şi persoanele fizice care beneficiază de asemenea servicii.

Analiza monedei electronice în România necesită prezentarea ofertei de carduri de pe piaţa românească şi a implementării soluţiilor e-banking şi u-banking, precum şi a transferurilor electronice de fonduri în regim retail şi a celor din mediul interbancar.

Din punct de vedere al **implementării e-banking**-ului **şi u-banking**-ului trebuie menţionat că anul 2000 a marcat o explozie a serviciilor de electronic banking. Dintre acestea se remarcă: serviciul Multicash al ING Bank, serviciul e-BCR, BT-ultra al Băncii Transilvania, Multix al BRD, sistemul e-Banking al Eximbankului, ceea ce demonstrează posibilităţile sporite ale pieţei româneşti în acest domeniu şi înţelegerea de către bănci a necesităţii unor servicii electronice care să simplifice şi să fluidizeze activitatea.

Transferul electronic de fonduri, în regim de retail, s-a implementat în România după anul 1996, când s-a pus la dispoziţia persoanelor fizice o modalitate de transmitere securizată a sumelor în valută prin canale electronice, prin sistemele Western Union şi Money Gram.

Compensarea fluxurilor monetare între bănci, generate de operaţiunile de plăţi şi transferuri de fonduri între acestea şi clienţi, se realizează în România prin Transfond (Societatea Naţională de Transfer de Fonduri şi Decontări), creat în anul 2000 şi conceput ca o primă componentă a Sistemului electronic de Plăţi din România.

Transferurile bancare internaţionale se realizează din anul 1990 prin SWIFT, asigurând o transmitere electronică a unor mesaje codificate, acest sistem fiind utilizat, în prezent, de un număr de 43 de bănci. Asistând la această varietate a formelor monedei electronice, este firească întrebarea „Ce efecte a produs o asemenea orientare către plăţile fără numerar asupra variabilelor monetare?".

Efectele monedei electronice

Masa monetară, privită ca stoc de mijloace băneşti din cadrul unei economii şi structurată în agregate monetare, este indicatorul monetar asupra căruia moneda electronică exercită efecte. În condiţiile în care, în ultimii ani, diferitele variante ale monedei electronice au fost implementate pe piaţa din România, este important de cunoscut în ce măsură acestea au substituit moneda materială emisă de banca centrală (bancnote şi piese metalice). Sporirea numărului de carduri, de la câteva sute în anul 1995, la peste 2,5 milioane în anul 2002, este un fenomen de substituire a numerarului, care poate fi evidenţiat prin urmărirea ponderii acestuia în totalul masei monetare.

Astfel, printr-o abordare empirică rezultă că, de la o pondere a numerarului M_2 de 17,7% în anul 1996, s-a ajuns la 14,7% în 1997, 12,4% în 1998, 13,2% în 2001 şi 12,9% în anul 2002.

Diminuarea ponderii numerarului poate fi pusă şi pe seama sporirii încrederii în moneda naţională, când se preferă tezaurizarea acesteia, comparativ cu menţinerea în circulaţie, însă este evident faptul că în ultimii ani ne situăm într-o economie în care finanţarea tranzacţiilor s-a realizat într-o măsură mai redusă prin numerar, favorizând moneda scripturală (printre care şi varianta electronică). Măsura în care deţinătorii de carduri le utilizează pentru retrageri de numerar (95,5%, în prezent) sau pentru achiziţionarea de bunuri şi servicii este importantă, întrucât extinderea acestui instrument în efectuarea tranzacţiilor va necesita un volum tot mai redus de semne monetare în circulaţie. Se va ajunge la o compromitere a funcţiei de emisiune a Băncii Centrale? Pentru a găsi răspunsul, este necesar a observa cum a evoluat ponderea postului bilanţier „emisiune monetară", în totalul bilanţului BNR.

Analiza elementelor bilanțiere ale BNR evidențiază că emisiunea monetară, ca operațiune de pasiv, şi-a modificat ponderea de la 28,456% în anul 1996, până la 18,96% în anul 2001 şi 15,95% la jumătatea anului 2002.

Ponderea emisiunii monetare în totalul bilanțului este mult mai redusă în cazul României, comparativ cu SUA şi Japonia unde această funcție deține ¾ din bilanț, dar şi cu Olanda şi Germania, țări în care emisiunea monetară procură 40% din resursele băncilor centrale.

Totodată, creşterea dimensiunilor vieții economice şi implicit sporirea volumului masei monetare evidențiază că finanțarea economiei s-a realizat într-o măsură tot mai redusă prin intermediul numerarului, în favoarea altor forme ale monedei, iar gradul de monetizare al economiei româneşti calculat ca raport între M_2 şi PIB este unul dintre cele mai scăzute din țările est europene (23% în România, comparativ cu 45-70% în celelalte țări).

Astfel, în tabelul 1.5 este prezentată ponderea numerarului în PIB în perioada 1996-2001.

Tabelul 1.5

Evoluția ponderii numerarului în PIB

Anul	Numerar (mild.lei)	PIB (mild.lei)	% Numerar/PIB
1996	5.382	108.920	4,945
1997	9.200	250.480	3,67%
1998	11.525	371.194	3,10%
1999	17.371	539.537	3,21%
2000	25.741	796.534	3,23%
2001	35.635	1.154.126	3,08%

Datele din tabel reflectă o pondere a numerarului în PIB, în scădere şi sub nivelul mediei europene (5,8% din PIB) şi, totodată, preocuparea Băncii Centrale pentru asigurarea producției de monedă asupra căreia să fie menținut monopolul instituției de emisiune.

Argumentele pro-numerar

De ce se menține încă numerarul drept cel mai dinamic element al Masei Monetare? Răspunsul este dat de faptul că **moneda emisă** de Banca Centrală este rezultatul unui monopol natural (în care costurile marginale sunt descrescătoare atunci când producția creşte), şi că acest tip de monedă nu necesită costul de încredere pe care îl antrenează oferta privată de monedă.

Teoreticienii „ofertei centralizate" de monedă susțin că emisiunea monetară a Băncii Centrale se realizează la un nivel scăzut al costurilor de producție şi de gestionare a rezervelor, spre deosebire de oferta privată de monedă, care necesită existența unui capital de încredere pentru a susține calitatea noilor instrumente de plată.

În pofida acestor avantaje, numerarul face obiectul actelor de furt, falsificare sau al altor fapte considerate antisociale. Datorită costului mare, antrenat de protecția numerarului, această operațiune este monopolizată de către stat, finanțată din fondurile publice şi gestionată de către autoritatea monetară. Deținerile de numerar ale băncilor, comparativ cu alte tipuri de active monetare, nu sunt remunerate de Banca Centrală ci, uneori, numai de către clienții care îl retrag de la casieriile băncilor sau de la ATM-uri, prin comisioanele percepute.

Importanța numerarului în cadrul economiei a constituit elementul pe care l-a luat în considerare şi Banca Centrală Europeană, când a decis emisiunea a 9 miliarde bancnote (din care 7 miliarde pe piața internă a Uniunii Europene, iar 2 miliarde în afară), reprezentând 390 miliarde euro, respectiv 5,8% din PIB. Încrederea sporită a utilizatorilor în moneda materială şi efectul psihologic antrenat de fiecare nouă emisiune de bancnote au constituit şi motivul pentru care autorittatea monetară din România a lansat bancnota de 1 milion lei.

1.4. ISTORIE MONETARĂ

Moneda dolar

Termenul „dolar" reprezintă denumirea oficială pentru moneda SUA, precum şi a monedelor oficiale utilizate în 37 ţări, dintre care: Australia, Noua Zeelandă, Canada, Fiji, Singapore, Hong Kong.

Denumirea de „dolar" constituie o variantă a termenului **thaler,** care desemna piesele metalice utilizate în Germania şi ţările est europene în secolul al XVI-lea (denumirea mai exactă a monedei din Germania fiind **Joochimsthalergroschen**). Pentru a se diferenţia de monedele utilizate în ţările europene, Scoţia a adoptat termenul de dolar. În anul 1785, Congresul american a declarat dolarul ca fiind unitatea monetară a SUA cu utilizare în cele 13 colonii ale republicii.

În anul 1794, dolarul american se definea prin 371,25 grame de argint, fiind o monedă comparabilă cu dolarii mexicani şi spanioli care erau deja în circulaţie. Utilizarea dolarilor în zona Oceanului Pacific a stat la baza creării monedelor naţionale într-o serie de ţări ale zonei.

În sec. al XIX-lea, în China, dolarul de argint a fost desemnat cu termenul de **yuan** (însemnând lucru rotund), iar Japonia a scurtat denumirea monedei de la **yuan la yen**, iniţial un yen fiind aproximativ egal cu un dolar.

Mai recent, în anul 1991, Slovenia ca ţară independentă, a adoptat ca monedă naţională oficială **dolarul**; de asemenea şi Zimbabwe, ca ultimă ţară africană care şi-a dobândit independenţa, şi-a desemnat moneda naţională tot cu termenul de dolar.

Marca germană

Istoria mărcii germane este legată de moneda numită Reichsmark a Germaniei naziste, care finanţa cheltuielile de război, dar nu era preferată de utilizatori ca mijloc de schimb, acest rol fiind îndeplinit de ţigări şi băutură.

După victoria puterilor aliate, în anul 1946 prin acordul încheiat între Franţa, Uniunea Sovietică, Marea Britanie şi SUA, se prevedea că Germania trebuia să realizeze reforma monetară, care a fost posibilă în anul 1946 în cadrul unui plan secret, denumit codificat „Operaţiunea Bird-Dog".

Practic, înfăptuirea reformei s-a realizat la 20 iunie prin emisiunea, pentru fiecare locuitor, a 40 de mărci noi pentru fiecare Reichsmark; două luni mai târziu, alte 20 de mărci se emiteau în schimbul a 20 de monede vechi, astfel încât, în medie pe locuitor, noile monede le-au înlocuit pe cele vechi la paritatea 1/10, respectiv o monedă Deutshe Mark, era egală cu 10 unităţi Reischmark. Prin reformă, toate datoriile erau convertite în funcţie de acest raport, respectiv, datoriile guvernamentale, ipotecile, împrumuturile bancare şi poliţele de asigurare.

Din unităţile Băncii Germane, denumită Reichsbank, s-a constituit, după modelul din SUA, Banca Statelor Germane, care în anul 1957 se transformă în Deutche Bundesbank.

Întrucât moneda Reischmark „inundase" zone din Uniunea Sovietică, respectiv depăşise spaţiulvest european, autorităţile sovietice au fost forţate să realizeze o reformă monetară prin care să înlocuiască vechea marcă cu o monedă nouă denumită marca estică.

Astfel, noua marcă estică este emisă în iunie 1948, la paritate cu marca germană, pentru ca la sfârşitul lunii iulie valoarea mărcii estice să reprezinte jumătate din valoarea mărcii germane. Acest eveniment monetar s-a constituit în premisa separării Germaniei în cele două părţi: Vest şi Est. În opinia unui economist (Charles Kindleberger), reforma monetară din Germania, din anul 1948, a reprezentat " una din cele mai mari înfăptuiri ale unei inginerii sociale, de-a lungul timpului".

Marca germană a fost printre cele mai importante monede europene. De-a lungul perioadei de inflaţie sporită a anilor'70, Germania de Vest a menţinut inflaţia la niveluri modeste şi chiar a iniţiat procesul de dezinflaţie. În procesul de integrare europeană, marca a îndeplinit un rol monetar major, iar în anul 1990, prin unificarea celor două Germanii, marca a pierdut puţin din reputaţia sa de monedă stabilă, în favoarea francului francez. De la 1 ianuarie 1999 moneda Euro a înlocuit marca germană şi încă alte 13 monede naţionale europene.

Francul francez

A reprezentat moneda națională a Franței; primele piese cu denumirea de franc au fost „bătute" în anul 1803, prin Legea Monetară din acel an francul fiind așezat la baza sistemului bimetalist bazat pe definire.

Piesele de 5 franci și de valori mai reduse erau din argint, iar cele de 20 și 40 franci din aur.

Încă de la începuturile secolului al XIX-lea, Franța a manifestat o rezistență sporită la inflație, ca urmare a episoadelor de hiperinflație pe care le manifestase în timpul revoluției și războaielor napoleoniene. În anul 1865, Franța, Italia, Elveția și Belgia au format Uniunea Monetară Latină, care conserva „bimetalismul" ca etalon monetar și care este abandonat în 1873, ca urmare a declinului prețului aurului.

Oficial, Franța adoptă etalonul aur în anul 1878, pe care îl menține până în anul 1936, în contextul unei puternice concurențe cu lira sterlină.

În decursul marii crize economice, Marea Britanie, SUA și Japonia și-au devalorizat monedele lor naționale, astfel că francul francez era singura monedă supraevaluată. După al-II-lea Război Mondial, francul francez trece prin mai multe subevaluări ca urmare a regimului de cursuri fixe impuse de Acordul de la Bretton-Woods, cea mai importantă fiind în anul 1968.

După anul 1990, în contextul pierderii supremației mărcii germane, francul francez devine o monedă proeminentă în cadrul sistemului monetar vest european. Cu începere de la 1 ianuarie 1999 francul francez este înlocuit cu moneda unică, EURO.

Rolul de monedă îndeplinit de țigări, alcool și cafea

În anumite societăți, bunuri precum țigările, alcoolul și cafeaua au îndeplinit funcțiile specifice monedei.

• Astfel, în secolul al XIX-lea, ginul a circulat ca monedă, în Nigeria fiind posibilă obținerea de hrană în regiunea Deltei numai în schimbul sticlelor de gin. Acestea au circulat precum o monedă, ani la rând, existând dovezi ale unor stocuri de gin cu o vechime mai mare de 30 de ani, ceea ce demonstrează că produsul a îndeplinit rolul de standard al valorii, mijloc de schimb și rezervă de valoare.

În Australia, romul a fost utilizat ca mijloc de schimb la finalul secolului XVII și începutul sec. XIX, în condițiile unei oferte reduse de monedă metalică, care a constituit principala problemă monetară a coloniilor Americane. Fermierii vindeau producția în schimbul romului, muncitorii acceptau munci suplimentare în schimbul plății în sticle de rom, astfel încât acesta a îndeplinit funcția de mijloc de schimb, mai degrabă decât cea de rezervă a valorii.

Rolul de monedă a fost îndeplinit și de bere în anumite regiuni din Ungaria și chiar în Angola, în anii 1980.

Astfel, se poate concluziona că utilizarea alcoolului a fost un factor al dominației coloniale iar în plan monetar a avut aceeași semnificație ca utilizarea metalelor în vechile societăți.

• Folosirea țigărilor ca monedă este cel mai bine evidențiată de perioada celui de-al II-lea Război mondial, în lagărele de război naziste, unde acestea au îndeplinit funcțiile de mijloc de schimb, unitate de cont, rezervă de valoare și standard al plăților viitoare. Prizonierii stabileau prețul bunurilor în funcție de țigări, ca de exemplu un tricou = 80 de țigări; chiar și nefumătorii păstrau țigările pentru a-și procura anumite bunuri și pentru a avea acces la diferite servicii.

Fenomenul monetar antrenat de țigări în lagărele de război poate fi analizat și prin prisma Legii lui Gresham, în sensul că s-a manifestat tendința ca țigările inferioare să le scoată din circulație pe cele de înaltă calitate.

Efectele pot fi analizate și la nivel instituțional. De exemplu, băncile planificaseră emisiuni de bancnote convertibile în țigări, magazinele comunale își constituiau capitalul din țigări și chiar plata dividendelor se realiza în țigări.

Istoria țigărilor ca monedă a continuat și după Război, în special în tranzacțiile dintre trupele germane, americane și britanice. În anii '80 în Uniunea Sovietică pachetele de țigări Marlboro erau pe scară largă utilizate în cadrul economiei subterane.

Zahărul a fost utilizat ca standard al valorii de la jumătatea secolului VXII, în Jamaica şi în partea de vest a Indiei. Pe scară extinsă, a fost folosit cu scop monetar şi orezul, mai cu seamă în Japonia feudală, continuând să funcţioneze cu acest rol în unele localităţi, până la sfârşitul celui de-al II-lea Război Mondial.

Avuţia ţării era evaluată în cantităţi de orez, plăţile către muncitori se efectuau în orez, dar se manifestau dificultăţi în tranzacţiile comerciale de mare valoare, atunci când orezul trebuia să fie transportat.

Reţinerea autorităţilor monetare de a utiliza moneda metalică era susţinută de filozofia confuciană, potrivit căreia „moneda metalică deschidea calea spre tot felul de păcate"; chiar şi societăţile vechi, Grecia şi Sparta fuseseră marcate de ideea influenţei imorale a monedei metalice.

În Philipine, de asemenea, orezul a fost utilizat ca monedă, în anul 1775 colectarea impozitelor şi taxelor făcându-se în orez. Anumite triburi din Philipine au conferit orezului semnificaţii religioase, astfel că nici o femeie nu avea voie în lanurile de orez, iar bărbaţii numai după săvârşirea unui anumit ritual.

Şi în Carolina de sud, în anul 1739, orezul era utilizat ca monedă, fiind preferat de guvern pentru colectarea impozitelor. În anul următor, au fost emise titluri guvernamentale exprimate în orez şi care erau generatoare de dobânzi, la rata de 30 şilingi la 100 pound-uri de orez (1 pound = 435 g). Aceste titluri au circulat ca monedă şi au avut caracterul unor contracte pe termen lung.

• Despre utilizarea sării ca monedă exista dovezi încă din perioada romanilor când soldaţii erau plătiţi în moneda-sare. De asemenea, şi în scrierile lui Marco Polo se menţiona că în China secolului al XIII-lea sarea se utiliza ca monedă în insula Kain-Du.

Exemplul cel mai recent al utilizării sării este Etiopia, unde în secolul XX preţul este exprimat în funcţie de dolari (între 7 şi 48 dolari) pentru o cantitate de sare desemnată cu termenul bars. În condiţiile haosului monetar provocat de Revoluţia Rusă, la Moscova, sarea a fost folosită ca mijloc de schimb şi rezervă de avere.

Capitolul 2

CEREREA ŞI OFERTA DE MONEDĂ

2.1. CEREREA DE MONEDĂ

Conceptul **cerere de monedă,** apărut la sfârşitul secolului al XIX-lea, îndeplineşte un rol esenţial în analiza monetară, întrucât din confruntarea cererii de monedă cu oferta de monedă rezultă o serie de cauze, care permit mai buna înţelegere a incidenţei fenomenelor monetare asupra economiei. Determinarea factorilor fundamentali ai cererii de monedă reprezintă una din temele dominante al studiilor monetare.

2.1.1. Fundamentele cererii de monedă

Termenul **cerere de monedă** exprimă atât un **concept** cât şi o **funcţie.** Definiţia conceptului pune în evidenţă **noţiunea de încasare monetară**, iar funcţia asociată cererii de monedă rezultă din interpretarea modernă a ecuaţiei cantitative, care constituie expresia formalizată a principalelor reflexii monetare.

• Prima definiţie data cererii de monedă aparţine lui Leon Wallras (1874), care a formulat ideea potrivit căreia **cererea de monedă exprimă o încasare dorită**. Încasarea monetară a unui agent este cantitatea de monedă pe care acesta o deţine, indiferent de motivele sale. Astfel, în concepţia autorului, cererea de monedă este o cerere de deţinere de monedă, fiind posibilă distincţia dintre *moneda deţinută şi moneda utilizată.*

Dacă un deţinător utilizează moneda sa, lui i se oferă în schimb bunurile, serviciile sau titlurile pe care le solicită, iar dacă el utilizează întreaga cantitate de monedă atunci cererea sa de monedă este „nulă". Numai dacă el conservă moneda „în casă", atunci se manifestă cererea de monedă. În acest mod, se poate explica, contrar a ceea ce se susţine în limbajul curent, că deţinătorul care îşi retrage bancnotele de la un ghişeu automat, în vederea efectuării de cumpărături, nu este un solicitant de monedă, deci nu contribuie la cererea de monedă. El transformă moneda sa scripturală în monedă materială, pentru o utilizare imediată. Situaţia enunţată ilustrează că moneda poate fi deţinută, în scopul utilizării în viitor (rezervă a valorii în sens slab), şi, de asemenea, poate fi utilizată în calitate de rezervă a valorii în sensul forte.

Întrucât utilizatorii de monedă din economie sunt supuşi, mai mult sau mai puţin, fenomenului de iluzie monetară, cererea de monedă este exprimată în termeni reali, respectiv sub forma încasărilor *deflatate* de nivelul general al preţurilor. Dacă **M** reprezintă cantitatea de monedă şi **P** nivelul general al preţurilor, atunci valoarea reală a monedei este dată de raportul **M/P,** ceea ce evidenţiază că preţurile constituie o variabilă explicativă a comportamentului deţinătorilor de monedă, chiar şi în absenţa "iluziei nominale".

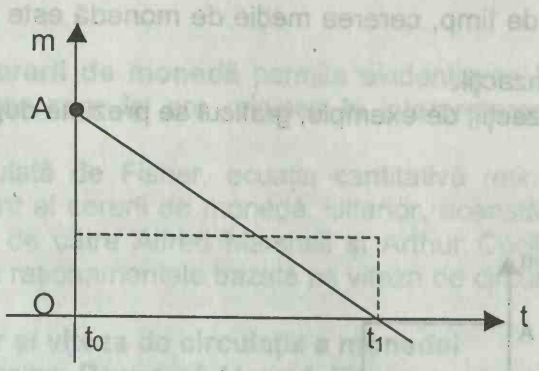
• O altă **distincţie** posibilă este cea dintre **încasarea instantanee şi încasarea medie.**

Cererea de monedă se poate aborda la un moment dat, dar, cel mai adesea, analizele se realizează pentru un interval de timp.

În cazul analizei în decursul unei perioade, cererea de monedă poate lua accepţiuni diferite: *încasarea disponibilă la începutul perioadei, încasarea disponibilă la finalul perioadei şi încasarea medie în cadrul perioadei.*

Pentru un utilizator de monedă care dispune la începutul perioadei de o anumită cantitate de semne monetare, pe care le utilizează în vederea plăţilor pentru bunuri şi servicii, astfel încât îşi epuizează suma deţinută iniţial, cererea de monedă va fi dată de nivelul mediu al deţinerii sale de monedă, de a lungul perioadei.

Grafic, o asemenea situație poate fi ilustrată astfel:



În grafic, semnificația notațiilor este următoarea:

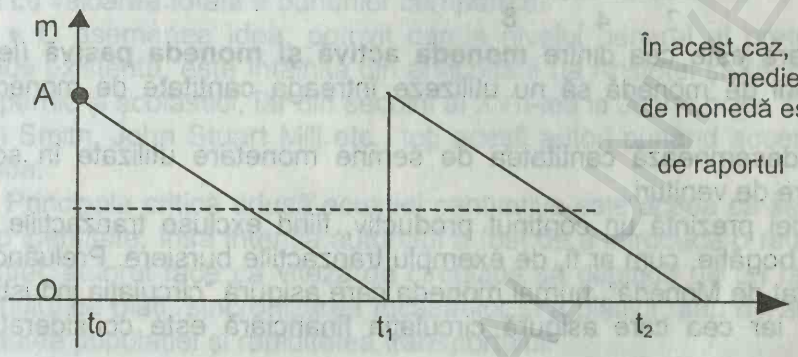
OA reprezintă cantitatea inițială de monedă, în momentul t_0;

t_0 - t_1 = perioada în care agentul efectuează cheltuieli continue şi regulate, de asemenea manieră ca în t_1 să fie epuizat stocul inițial de monedă.

Pe ansamblul perioadei, *cererea medie este egală cu OA/2.*

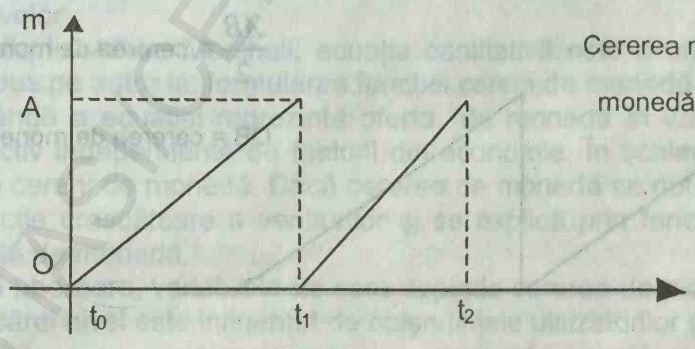
• Dacă la finalul perioadei cantitatea de semne monetare, *m,* este reînnoită, prin obținerea salariilor, de exemplu, atunci agentul repetă comportamentul său de cheltuire în decursul unei perioade echivalente, raționamentul precedent putând fi reprodus periodic.

Grafic, o asemenea situație se prezintă astfel:



În acest caz, cererea medie de monedă este dată de raportul $= \frac{OA}{2}$

Un raționament simetric poate fi aplicat şi în cazul unei sporiri a cantității de semne monetare, în perioada t_0-t_1, într-un mod continuu şi repetat, cum ar fi, de exemplu, vânzarea de produse de către o întreprindere, care conduce la refacerea stocului inițial de monedă.

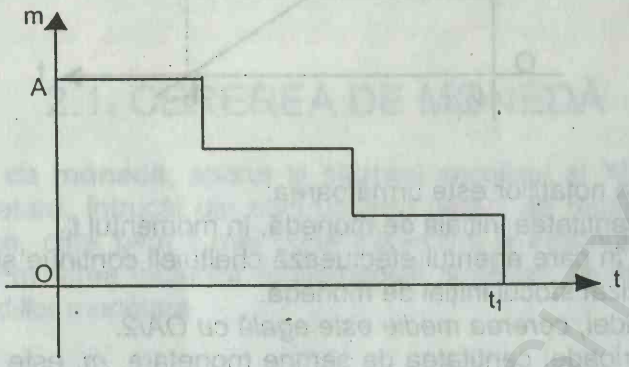


Cererea medie de monedă = $\frac{OA}{2}$

În exemplele prezentate, cererea medie de-a lungul perioadei este uşor de determinat, întrucât structura temporală a încasărilor şi plăților este continuă şi cu aceeaşi ritmicitate. Realitatea este însă, adesea, mai complexă, ceea ce antrenează unele dificultăți în determinarea cererii de monedă.

În cazul cel mai complex, în care numărul tranzacțiilor este finit, cu sume identice, dar separate printr-un interval de timp, cererea medie de monedă este dată de relația $\frac{OA}{2}(\frac{n-1}{n})$, în care n este numărul de tranzacții.

Pentru cazul a 4 tranzacții, de exemplu, graficul se prezintă după cum urmează:



În acest caz cererea medie de monedă este data de relația:

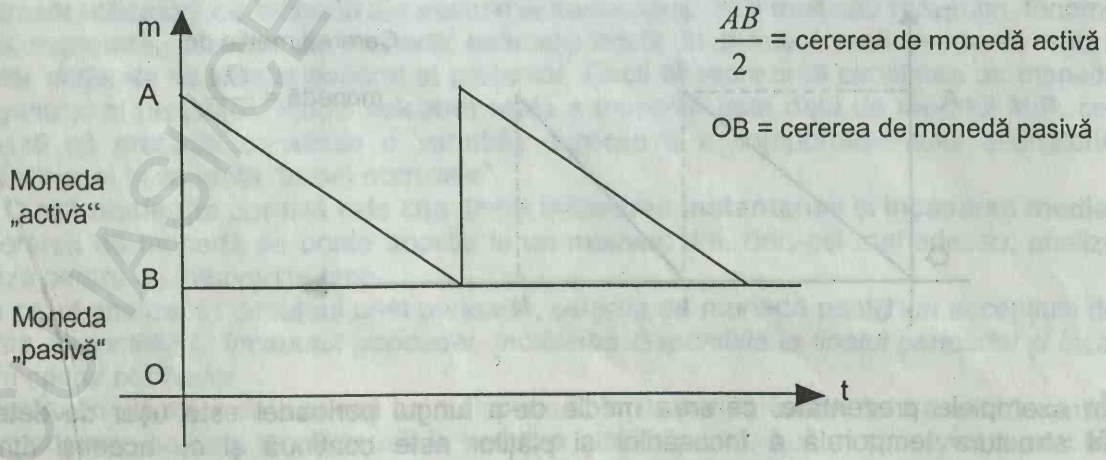
$$\frac{OA}{2}\cdot\frac{4-1}{4}=\frac{3\cdot OA}{8}.$$

• O altă distincție necesară este cea dintre **moneda activă şi moneda pasivă** (lentă), întrucât este posibil ca utilizatorii de monedă să nu utilizeze întreaga cantitate de monedă în decursul unei perioade.

Prin **moneda activă** se desemnează cantitatea de semne monetare utilizate în scopul realizării de tranzacții generatoare de venituri.

Caracterul activ al monedei prezintă un conținut productiv, fiind excluse tranzacțiile care reprezintă un simplu schimb de bogăție, cum ar fi, de exemplu tranzacțiile bursiere. Preluând termenii utilizați de Keynes în „Tratat de Monedă", numai moneda care asigură "circulația industrială" face parte din moneda activă, iar cea care asigură circulația financiară este considerată ca monedă financiară.

• În graficul de mai jos, cantitatea inițială de monedă (OA) se partajează între o cantitate de monedă utilizată AB şi o cantitate de monedă pasivă OB. Cererea de monedă cuprinde o încasare medie activă AB/2 şi cantitatea de monedă pasivă OB. Deci, cererea totală de monedă este egală cu: AB/2+OB.



BCU IASI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

2.1.2. Ecuația cantitativă a cererii de monedă

Ecuația cantitativă a cererii de monedă permite evidențierea funcției pe care o îndeplinește cererea de monedă, idee care își are originea în interpretarea modernă în termeni de echilibru a pieței monetare.

În prima variantă, formulată de Fisher, ecuația cantitativă reține noțiunea de **viteză de circulație** ca factor determinant al cererii de monedă. Ulterior, această ecuație a fost dezvoltată prin Școala de la Cambridge de către Alfred Marshall și Arthur Cecil Pigou, în studiile cărora cererea de monedă a substituit raționamentele bazate pe viteza de circulație a monedei.

Ecuația lui Irving Fisher și viteza de circulație a monedei

În lucrarea „The Purchasing Power of Money" Fisher a enunțat, în anul 1911, ecuația schimburilor, în forma:

$$MV = PT,$$

în care: M reprezintă cantitatea nominală de monedă;

V = viteza de circulație a monedei, respectiv, de câte ori o unitate monetară este utilizată într-o unitate de timp;

P = nivelul general al prețurilor;

T = volumul tranzacțiilor.

Ecuația demonstrează că pentru ansamblul schimburilor dintr-un an, suma totală plătită este egală cu valoarea totală a bunurilor cumpărate.

• O asemenea idee, potrivit căreia nivelul general al prețurilor depinde de cantitatea de monedă existentă, este întâlnită din antichitate (la Aristotel și Xenophon), apoi în secolul al XV-lea la Copernic și scolastici, iar din secolul al XVII-lea la John Locke, David Hume, Richard Cantillon și Adam Smith, John Stuart Mill etc., toți aceștI autori punând accent pe rapiditatea cu care circulă moneda.

Principala critică adusă ecuației cantitative este aceea că se consideră că formula **MV = PT** este o identitate, însă intenția autorului a fost de a introduce o relație de cauzalitate de la M către P. Astfel, autorul face ca viteza de circulație să depindă de un factor instituțional precum natura sistemului de plăți, sincronizarea încasărilor și a plăților, sau de anumite cauze generale, precum densitatea populației și rapiditatea transportului.

• O modificare decisivă a acestei ecuații este adusă de reprezentanții Școlii de la Cambridge. Arthur Pigou a modificat ecuația inițială în forma **MV = PY**, cu Y = venit real și cu „V" viteza de circulație a monedei care devine „viteză=venit", semnificând de câte ori moneda este transformată în venit în decursul unei perioade date. Formula reținută de școala de la Cambridge a fost **M/P = KY**, în care K este numit coeficient de utilizare monetară, semnificând proporția resurselor pe care agenții le mențin sub forma monetară, în scopul realizării unor tranzacții și al constituirii rezervelor.

În concepția lui Alfred Marshall, ecuația cantitativă este o condiție a echilibrului monetar, ceea ce l-a condus pe autor la formularea funcției cererii de monedă, pe baza ecuației: **M/P = KY**.

Partea stângă a ecuației reprezintă oferta de monedă în valoarea reală, fiind o variabilă exogenă, respectiv independentă de factorii din economie. În schimb partea dreaptă, KY, reprezintă o funcție a cererii de monedă. Dacă cererea de monedă se notează cu Md, atunci **Md = KY**, constituie o funcție crescătoare a veniturilor și se explică prin funcția de intermediere a schimburilor, îndeplinită de monedă.

În această abordare, variabilele de care depinde cererea de monedă sunt venitul **Y**, și viteza de rotație **K**, al cărei nivel este influențat de obișnuințele utilizatorilor și structurile instituționale.

Cererea patrimonială de monedă

Prin studiile monetare ale lui Keynes, cererea de monedă este abordată din punct de vedere patrimonial, prin aceasta adăugându-se, la venitul din abordarea lui Marshall, variabila *rata de dobânda.*

În concepția lui Keynes, cererea de monedă a agenților are la bază următoarele motive: cel al tranzacțiilor, al precauțiilor și al speculațiilor.

Ca urmare a acestor trei motive psihologice se manifestă preferința pentru lichiditate (cererea de monedă) care depinde de două variabile: venitul **Y** și rata dobânda **i**, astfel încât se poate scrie:

$$Md = f(y,i).$$

Funcția cererii de monedă se poate prezenta și sub formă aditivă:
$Md = L_1(y) + L_2(i)$, ori sub forma $M(d) = K(i)\ Y$, această din urmă variabilă prezentând avantajul sublinierii diferenței dintre analiza lui Keynes și cea a lui Marshall. În timp ce în formula lui Marshall coeficientul K era presupus constant, în abordarea lui Keynes factorul K depinde de rata dobânzii, ca urmare a unui arbitraj moneda-titluri pe piața de capital.

Aportul cel mai important al analizei lui Keynes la studierea cererii de monedă este introducerea ratei de dobândă, alături de venit, ca variabilă explicativă. Cu acest prilej, rata de dobândă capătă noi valențe, devenind o recompensă a renunțării la lichiditate și care explică partajul dintre deținerea de titluri și deținerea de monedă. Întrucât în cadrul abordării lui Keynes s-a insistat pe dimensiunea monetară a ratei de dobândă, preferința pentru lichiditate a permis găsirea unui instrument de integrare a fenomenelor reale cu cele monetare.

De asemenea, trebuie subliniată importanța lui Keynes, prin aceea că introduce *teoria alegerilor* care se realizează prin arbitrajul dintre activele monetare și cele financiare.

Prelungirea analizei lui Keynes asupra cererii de monedă a fost realizată de Milton Friedman, care a extins arbitrajul între activele monetare și financiare la un arbitraj între toate activele, inclusiv activele reale care intră în componența patrimoniului.

Pentru Friedman patrimoniul sau bogăția, W, este definită ca reprezentând valoarea tuturor veniturilor care pot fi obținute de un individ, din active monetare, financiare, reale și umane.

Pentru cererea de monedă au fost propuse mai multe formule succesive, din care au fost reținute următoarele:

Cererea globală de monedă este o funcție de forma:

$$Md = f(y/i, W, R, i_0, i_n, \frac{1}{p} x \frac{dp}{dt}, u),$$

care evidențiază că o cerere de monedă este influențată de:

- y/i = valoarea patrimoniului (venitul permanent sau venitul actualizat);
- W = productivitatea capitalului uman;
- R = rata de randament a activelor monetare;
- i_0, i_n = rata de randament a activelor financiare;
- $\frac{1}{p} x \frac{dp}{dt}$ = randamentul activelor reale;
- u = gusturile sau preferințele indivizilor.

• După mai multe simplificări, ca urmare a studiilor efectuate pe serii de date aferente a două secole, în SUA, a rezultat că venitul real permanent Y/i este variabila explicativă principală a cererii de monedă.

Formula simplificată a devenit:

$Md/P = f(Y/i)$, în termeni reali,

sau $Md = f(y)$, în termeni nominali.

Astfel, venitul permanent Y este reprezentativ pentru patrimoniu, fiind totodată, explicativ pentru cererea de monedă.

Cererea tranzacțională de monedă

Cu începere din anii '60, o dată cu impunerea abordării patrimoniale a cererii de monedă a apărut o nouă orientare în concordanță cu natura monedei de intermediar general al schimburilor.

Integrarea monedei în deciziile indivizilor este explicată de Don Patinkin (1966), care considera că fiecare consumator urmărește să-și maximizeze o funcție de utilitate, încorporând și

moneda, în condițiile unei constrângeri bugetare clasice. Dintre autorii care au dezvoltat această interpretare asupra cererii de monedă se remarcă R.W. Clower, care introduce şi constrângerile de finanțare (sau de lichiditate) în formularea cererii de monedă, şi P. Davidson, care argumentează relația inversă dintre cererea de monedă în scopul tranzacțiilor şi rata de dobândă.

Fundamentarea micro-economică a cererii tranzacționale de monedă a fost explicată prin minimizarea costurilor de schimb, care pot fi diferențiate în costuri de informare şi costuri de tranzacționare, propriu-zise.

Cererea de monedă **tranzacțională** antrenează o serie de costuri de informare, care exprimă timpul consumat de un utilizator în vederea efectuării unei tranzacții.

Costurile de informare, în măsura în care există încasări monetare (cererea de monedă), sau timpul de tranzacționare pot fi limitate, fiind posibilă chiar determinarea unei cereri optime de monedă pornind de la aplicarea principiilor teoriei alocării timpului.

Pentru stabilirea **cererii optime de monedă**, autorii au considerat că timpul de care dispune un individ poate fi partajat în timp destinat muncii, tranzacțiilor şi timp liber. Pentru o durată dată de timp, cu cât costurile de informare (timp de tranzacționare) sunt mai mari, cu atât creşte timpul destinat petrecerii timpului liber, şi invers. Existența încasărilor monetare (a cererii de monedă) reduce costurile de informare, iar deținerea de monedă activă sporeşte durata timpului liber, care poate fi considerat ca element al consumului particular.

Dacă funcția de utilitate a unui individ se scrie:

$$U = U (C_i, l),$$

în care: C_i = indicele de consum al celui de-al n^{lea} bun;

l = indicele de consum datorat timpului liber,

atunci, individul va căuta să maximizeze această funcție de utilitate prin două constrângeri: de venit şi de timp.

Costurile de tranzacționare

Principiul determinării microeconomice a unei cereri tranzacționale de monedă, pornind de la reducerea costurilor de tranzacționare, exprimate monetar, a fost stabilit de către autorii J. Tobin şi W. Baumol. Analiza acestora se bazează pe luarea în considerare a costurilor de tranzacționare suportate cu ocazia schimbului monedă-titluri, fiind neglijat schimbul monedă-bunuri.

Determinarea simultană a stocurilor optimale de monedă, de titluri şi de bunuri, pornind de la minimizarea costurilor de tranzacționare, a fost propusă de către M. Friedman (1971). Ideea principală susținută de autor a fost aceea că minimizarea costurilor de tranzacționare monedă-bunuri permite stabilirea numărului optimal de tranzacții ce pot fi efectuate în decursul unei perioade, pornind de la o cerere tranzacțională optimă.

Toate aceste aspecte, prezentate sumar, cu privire la cererea de monedă, semnificația acesteia şi factorii determinanți, demonstrează următoarele: **cererea de monedă este un concept complex, care a generat o mulțime de studii, ipoteze şi interpretări**, toate având acelaşi scop, respectiv, încercarea de-a găsi o definire cât mai realistă a acesteia şi a modului de cuantificare.

2.2. OFERTA DE MONEDĂ

Spre deosebire de cererea de monedă, oferta de monedă este un concept simplu, care desemnează **cantitatea de monedă pusă la dispoziția indivizilor de către autoritatea monetară**. Datorită acestui aspect, cantitatea de semne monetare oferite este exprimată în termeni nominali, spre deosebire de cererea de monedă, care este exprimată în termeni reali, întrucât ofertantul nu are posibilitatea exercitării unui control direct asupra prețurilor. Măsurarea ofertei de monedă este simplă, în comparație cu cea a cererii de monedă, în funcție de explicația care este aleasă pentru cantitatea de monedă emisă.

Responsabilitățile în crearea monedei şi circulația acesteia revin, în prezent, sistemelor bancare şi financiare, însă, neexistând două sisteme naționale identice, rezultă că oferta de monedă poate lua forme diferite în funcție de natura instituțiilor, evoluția istorică şi situarea geografică. Astfel, pentru înțelegerea ofertei de monedă, aceasta trebuie completată cu analize mai generale, care să furnizeze o viziune mai cuprinzătoare asupra fenomenelor.

Analiza ofertei de monedă prezintă şi o dimensiune **normativă,** prin care se caută determinarea unor sisteme de emisiune mai eficiente şi cărora economiştii le acordă o atenție particulară.

Deşi cadrele instituționale ale ofertei de monedă nu sunt întotdeauna identice, totuşi mecanismele şi comportamentele determinate ale ofertei de monedă sunt suficient de „tipice" pentru a da loc unei analize cu caracter general.

Reflexiile asupra ofertei de monedă au deținut înainte de secolul al XX-lea locul principal în cadrul analizei monetare, după care prioritatea a fost acordată cererii de monedă. Doar după anii '60, ca urmare a unor evenimente monetare majore, analiza ofertei de monedă a redobândit importanța cuvenită, iar aspectul normativ a regăsit accente deosebite. După cum se prezintă în literatura de specialitate, oferta de monedă poate fi realizată la nivel *centralizat* în cadrul sistemelor bancare ierarhizate, şi la nivelul băncilor libere, emitente de monede concurențiale (după cum oferă modelul Băncii Libere, din sec. XVII-XVIII).

2.2.1. Oferta de monedă centralizată

Cum se explică determinarea ofertei de monedă în cadrul sistemelor bancare controlate de Banca Centrală?" şi **„De ce sunt adoptate sistemele centralizate ale ofertei de monedă?"** sunt principalele aspecte ce se circumscriu unei oferte de monedă centralizată.

Analizele monetare au oferit răspunsuri diferite acestor întrebări, ceea ce a condus la perceperea ofertei de monedă atât ca **variabilă exogenă** cât şi **endogenă**.

Pentru a înțelege aspectele cele mai reprezentative ale ofertei de monedă, este necesară stabilirea unor distincții între noțiunile *moneda de bază* şi *moneda de bancă, oferta exogenă* şi *oferta endogenă.*

Moneda emisă de autoritățile monetare dintr-o țară (bănci centrale sau instituții de emisiune) este desemnată cu termenii: **monedă centrală, monedă cu înaltă putere, monedă fiduciară sau monedă de bază.** Dreptul de batere a monedei de către seniorii feudali şi, ulterior, de către instituțiile monetare centrale este desemnat, în prezent, cu termenul **seigneuriage.** Moneda rezultată din această operațiune reprezintă doar o parte din oferta totală de monedă, datorită existenței băncilor comerciale de rang secundar şi datorită aptitudinii lor de a produce monedă scripturală sau monedă de bancă. Dat fiind faptul că moneda de bancă are acoperire în moneda de bază, rezultă că *oferta de monedă se reduce la moneda de bază*, dacă acoperirea monedei de bancă este de 100% (situație încă imposibilă, în perioada actuală). În sistemele bancare contemporane, moneda de bancă este acoperită, doar printr-o fracțiune de monedă de bază, iar băncile dispun de *seigneuriage bancar*, respectiv de puterea de a crea monedă.

Analiza ofertei de monedă centralizată conduce la stabilirea unei distincții între caracterul *exogen* şi cel *endogen* al ofertei, după cum se consideră că Banca Centrală deține sau nu controlul asupra cantității de monedă. Astfel, oferta este *exogenă*, în măsura în care Banca Centrală deține puterea de a regla nivelul cantității de monedă, injectând, într-o manieră discreționară, moneda de bază. Corelația dintre moneda de bază şi moneda de bancă este posibil de realizat prin *multiplicatorul creditului*, care asigură trecerea de la un nivel dat al monedei de bază la cantitatea totală de monedă.

Caracterul exogen al ofertei de monedă este frecvent în analizele de tip monetarist. Dacă se consideră că Banca Centrală nu poate acționa de manieră discreționară, atunci oferta de monedă este considerată *endogenă*, respectiv este determinată de comportamentul economic al diverşilor agenți şi al băncilor.

Autorii care au dezvoltat această abordare nu pot fi regrupați într-un curent la fel de omogen ca monetarismul.

După cum oferta de monedă este considerată ca o variabilă exogenă sau endogenă, mijloacele utilizate şi rezultatele scontate în domeniul politicii monetare sunt diferite.

Oferta exogenă de monedă

Cazul cel mai simplu al ofertei exogene de monedă este acela în care *moneda de bancă* este integral acoperită de moneda de bază (rată a rezervei obligatorii 100%). Un asemenea sistem cu rezervă 100% nu a existat niciodată, dar este preconizat de anumiți autori, chiar în cadrul unui sistem centralizat. Pentru Fisher (1935) sau pentru Maurice Allais (1993) obiectivul unei monede 100% este de a asigura un control total al autorității monetare asupra ofertei de monedă, cu scopul eliminării instabilității datorate băncilor de rang secundar. Astfel, inflația și deflația, ciclurile economice și riscurile de panică bancară ar fi, în opinia autorilor, mai bine gestionate și chiar eliminate. Un sistem de rezerve 100% este o concepție **„angelică"** asupra băncii centrale care, însă, nu garantează calitatea acțiunilor sale.

În varianta unei rezerve diferite de 100%, rezultă că băncile pot crea, pornind de la o monedă de bază, moneda de bancă, potrivit principiului „loans makes deposits" (împrumuturile fac depozitele), care conduce la un proces de multiplicare a creditului, analizat pentru prima dată în anul 1920 de către **Chester Phillips.**

Multiplicatorul creditului și moneda de bancă

Pentru a demonstra mecanismul de multiplicare al creditului se consideră că sistemul bancar este ierarhizat, iar creația monetară este controlată de Banca Centrală. Se consideră, astfel, un depozit inițial D (format din monedă de bază) constituit de o bancă oarecare „i" din sistemul bancar. Dacă aceasta practică o rată de acoperire, respectiv reține în casă α% din depozitul inițial, rezultă că poate acorda sub formă de credit un împrumut D (1-α). Împrumuturile acordate se vor regăsi în sistemul bancar în depozite ale altor bănci, care, de asemenea, vor conserva sub formă de numerar coeficientul α din depozitele constituite și se va acorda un împrumut la nivelul (1-α)D.

Astfel, dacă urmărim depozitul inițial D pe secvențe, vom obține următoarele exprimări:

D → αD = sumă reținută sub formă de numerar
D → (1 - α)D = suma acordată sub formă de împrumut } **secvența I**

(1 - α)D → α (1 - α) D = suma reținută sub formă de numerar
(1 - α)D → $(1 - α)^2$ D = suma acordată sub formă de credit } **secvența II**

$(1 - α)^2$ D → α$(1 - α)^2$ D = sumă reținută sub formă de numerar
$(1 - α)^2$ D → $(1 - α)^3$ D = sumă acordată sub formă de credit } **secvența III**

Cantitatea totală de monedă creată de bancă, numită și **monedă de bancă**, rezultă din însumarea depozitelor succesive și a celui inițial, astfel:

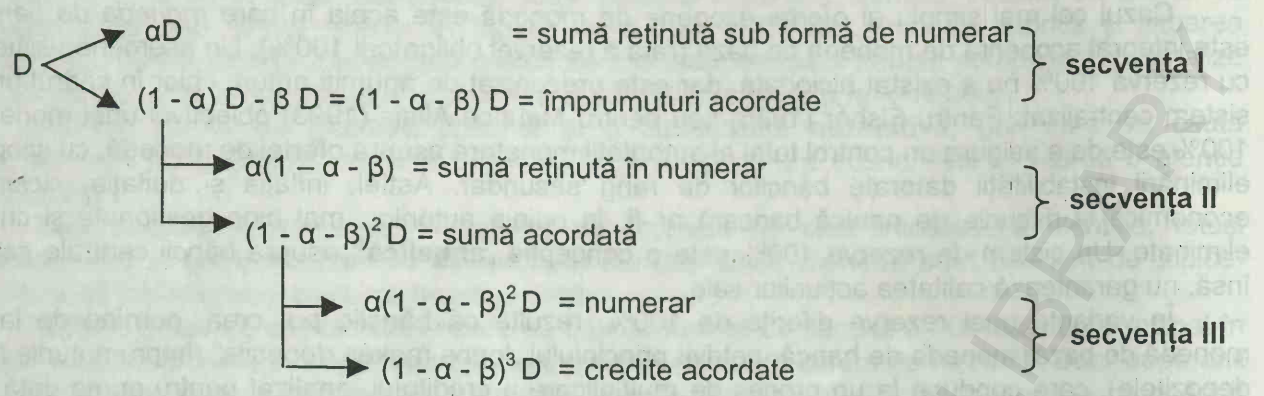
$$M_b = D + D(1 - α) + D(1 - α)^2 + \ldots + D(1 - α)^n,$$

expresie care este o progresie geometrică cu rația (1-α), ceea ce permite scrierea următoarei relații: $M_b = D\frac{1}{1-(1-α)} = \frac{D}{α}$, cu α<1.

Formula finală a **multiplicatorului creditului** este egală cu 1/α și corespunde cu inversul ratei de acoperire. Pentru un coeficient α = 1(100%) se regăsește principiul monedei 100%, iar pentru α care tinde către zero, posibilitatea de creație a monedei de bancă tinde către infinit.

• Puterea de creație monetară a băncilor este limitată de coeficientul de reținere sub formă de numerar α, dar și de un al doilea factor numit **coeficient de „fugă"**, rezultat din comportamentul publicului, care reține o pare din averea sa sub formă de bancnote și piese. Coeficientul de fugă, notat β, determină ca împrumuturile acordate să nu se regăsească în totalitate sub formă de depozite.

Astfel, partajarea depozitului inițial se va efectua după cum urmează:



Cantitatea totală de monedă creată de bănci devine:

$$M_b = D + (1 - \alpha - \beta) D + (1 - \alpha - \beta)^2 D + \ldots + \ldots (1 - \alpha - \beta)^n D,$$

şi se poate scrie următoarea relație

$$Mb = D\frac{1}{1-(1-\alpha-\beta)} = \frac{D}{\alpha+\beta},$$

În aceste condiții, multiplicatorul creditului este dat de relația $\frac{1}{\alpha+\beta}$, exprimând caracterul limitat al puterii monetare a băncilor. Atunci când α şi β sunt constante, cantitatea de monedă produsă de bănci va depinde numai de cantitatea de monedă de bază, şi deci, de comportamentul băncilor centrale.

• Corelația dintre oferta totală de monedă şi moneda creată de bănci, poate fi evidențiată prin scrierea ofertei de monedă ca sumă a monedei de bază (care este proporția β din moneda de bancă) şi a monedei de bancă.

$M = M_b + \beta \times M_b$

$M = M_b(1 + \beta)$

Întrucât $M_b = \frac{D}{\alpha+\beta} \longrightarrow M = \frac{D(1+\beta)}{\alpha+\beta}$ sau M = K x D, în care $K = \frac{1+\beta}{\alpha+\beta}$.

Relația ofertei de monedă, sub această formă, arată **că nivelul ofertei de monedă este un multiplu al bazei monetare, determinat prin valoarea multiplicatorului monetar, K.** Formula M = KD, în condițiile în care K este constant sau previzibil, arată că Banca Centrală controlează propria ofertă de monedă şi, deci, oferta de monedă este **exogenă.**

Analiza multiplicatorului creditului permite a se pune în evidență condițiile necesare unui control centralizat al ofertei de monedă. Pentru aceasta este necesar ca nivelul coeficientului K să fie determinat, iar cantitatea de monedă de bază, D, să fie gestionată şi administrată.

În ceea ce priveşte determinarea multiplicatorului K, analizele monetare propun două variante: valoarea constantă sau nivel variabil, în funcție de evoluția economiei.

Un nivel constant al coeficientului K admite o stabilitate a comportamentului băncilor în materie de reținere a numerarului , ca şi al publicului în domeniul utilizării biletelor de bancă (B). În asemenea condiții, determinarea coeficientului este o problemă empirică, dar cu dificultăți de interpretare.

Lucrările econometrice ale autorilor Friedman şi Schwartz şi cele ale economiştilor Băncii Federale din St. Louis au evidențiat pe cazul SUA o mare stabilitate a multiplicatorului pentru perioada anilor '60-70. În schimb, pentru cazul Franței, diverşi autori au ajuns la concluzii diferite: preferința publicului pentru bancnote este stabilă, în decursul unei perioade scurte, iar multiplicatorul este variabil, pe termen scurt, ca urmare a instabilității parametrilor care intră în formula de calcul.

Referitor la gestionarea bazei monetare, dificultățile pot proveni din relațiile cu exteriorul sau din conflictele care se manifestă între obiectivele formulate de autoritățile monetare. Sursele de creație ale monedei de bază, care sunt reprezentate de contrapartidele masei monetare, sunt, în mod inegal, gestionate de banca centrală. Abordarea monetară a balanței de plăți externe și a cursului de schimb antrenează dificultăți ale băncii centrale în ceea ce privește controlul masei monetare, de unde rezultă că numai un sistem de rate flotante permite absorbirea fluctuațiilor din relațiile cu străinătatea.

Consecințele unei oferte exogene de monedă

În condițiile unei oferte de monedă exogenă, problemele monetare par a se rezolva mai ușor, iar analiza monetară este simplificată, întrucât poate fi identificată cererea de monedă.

De asemenea, caracterul exogen al ofertei de monedă valorizează politica monetară în raport cu alte instrumente ale politicii economice. Astfel, politica monetară dispune, prin controlul monedei, de un instrument important, care asigură eficacitatea sporită prin combinarea ofertei de monedă exogenă cu o cerere de monedă stabilă.

Oferta endogenă de monedă

Oferta centralizată de monedă este endogenă atunci când se consideră că autoritățile monetare nu decid, la modul discreționar, asupra cantității de monedă existentă.

O asemenea situație este posibilă atunci când, datorită unor cauze proprii sistemelor bancare ierarhizate, legătura dintre moneda de bază și oferta totală de monedă nu este stabilă, ceea ce conduce la respingerea logicii multiplicatorului monetar.

Endogenitatea ofertei de monedă a fost explicată la modul diferit, de următoarele curente de analiză:

- curentul de inspirație neo-keynesiană numit „**New View**";
- curentul numit **oferta de monedă și de credit** cu aplicare în Franța;
- curentul de analiză economică a deciziilor publice aplicate **băncii centrale „Public Choise**".

Punctul comun al acestor curente este acela că privilegiază analizele bazate pe comportamentul rațional al agenților și fundamentează microeconomic oferta centralizată de monedă.

Curentul „New View"

Aceasta desemnează o concepție asupra fenomenelor monetare și financiare elaborată la sfârșitul anilor '50 și acordă prioritate următoarelor elemente principale:

- lichiditatea în raport cu moneda;
- rolul intermediarilor financiari comparativ cu băncile;
- rolul ratei de dobândă în comparație cu baza monetară.

Ideile ce pot fi reținute în cadrul acestei analize sunt următoarele:

- sistemul bancar nu poate crea monedă decât dacă publicul dorește să o dețină;
- ca și publicul, instituțiile financiare și bancare prezintă comportamente de „alegere a portofoliilor", care condiționează oferta lor de credite sau depozite;
- arbitrajul între activele financiare și cele monetare se realizează în funcție de rata dobânzii;
- multiplicatorul creditului depinde de nivelul ratei de dobândă, dar acesta, chiar flexibil, nu permite luarea în considerare a comportamentului tuturor instituțiilor;
- autoritățile monetare ar trebui să acționeze, mai degrabă, asupra nivelului ratei de dobândă, decât asupra monedei de bază, ceea ce ar permite controlul asupra ansamblului instituțiilor financiare.

Curentul „Oferta de monedă și de credit"

În cadrul acestui curent se susține că oferta de monedă este endogenă, întrucât depinde de o ofertă de credit decisă de băncile de rang secundar, ceea ce semnifică faptul că *moneda* de bancă nu poate fi determinată mecanic prin baza monetară, ci prin intermediul creditelor distribuite.

Dacă **C** este nivelul creditelor și reprezintă diferența dintre moneda de bancă și moneda de bază, atunci se poate scrie:

$C = (1 - \alpha)M_b$, respectiv $M_b = \frac{C}{1-\alpha}$,

iar din ecuația ofertei totale de monedă rezultă

$$M = (1+\beta)M_b \quad \text{şi} \quad M = \frac{1+\beta}{1-\alpha}C.$$

Astfel, oferta de credit evidențiază un comportament de maximizare a profitului băncilor, ale căror decizii se impun unei bănci centrale „pasive" în ceea ce priveşte emisiunea de monedă de bază. O asemenea funcționare, inversă, în raport cu multiplicatorul creditului este caracteristica economiilor de „îndatorare", cum a fost cazul economiei franceze până în anii '90.

Demonstrarea caracterului endogen al ofertei de monedă a fost realizată de către autorul J.R.Hicks (1974) care a demonstrat că în cadrul unei companii pot fi distinse două sectoare diferite: un autosector care îşi satisface nevoile de lichiditate ca urmare a deținerilor de active lichide şi un sector de îndatorare, numit şi **over-draft**, ca urmare a posibilităților de împrumut. În funcție de aceste diferențieri este posibilă şi diferențierea între sistemele financiare şi bancare, existând o relație de cauzalitate între moneda de bază şi moneda de bancă (după relația multiplicatorului creditului). De asemenea, există şi sisteme în care rolul băncii centrale este pasiv, iar relația de cauzalitate dintre moneda de bază şi moneda de bancă se scrie sub forma divizorului creditului:

$$D = (\alpha + \beta)M_b.$$

Pasivitatea băncii centrale poate avea ca explicație dimensiunea redusă a pieței monetare, fără a se exclude posibilitatea unor acțiuni prin refinanțare sau prin mecanismul rezervei minime obligatorii.

Analiza monetară propune două modalități de explicare a ofertei de credit, ambele fondate pe comportamentul microeconomic al băncilor: „firma bancară" şi „raționalizarea creditului".

Referitor la „firma bancară", ideea de bază este aceea că oferta de credit a unei bănci rezultă dintr-un comportament de maximizare a profitului bancar, acesta fiind definit ca diferență între randamentul creditului şi costurile de funcționare ale băncii, incluzând costul rezervelor (R) şi costurile fixe.

Aplicarea analizei tradiționale a monopolului în domeniul bancar evidențiază că băncile se grupează pentru formarea unui oligopol coordonat şi că maximizarea profitului determină un preț al creditului, astfel încât veniturile marginale să fie egale cu costul marginal. Prin introducerea unei funcții de constrângere a cererii de credite, elastică în funcție de nivelul prețului, se poate determina cantitatea optimală de credit şi oferta de monedă.

Oferta de monedă este, de asemenea, variabilă în funcție de structura băncilor de rang secundar, astfel: este cu atât mai abundentă cu cât creditele sunt mai ieftine, în situație de monopol, comparativ cu situația de oligopol coordonat.

Însă, existența riscului de faliment, respectiv a riscului de nerambursare a creditelor explică de ce în domeniul bancar se manifestă un *monopol discriminant*. Solicitanții de credite sunt discriminați, ca urmare a ratelor de dobândă, care permit segmentarea pieței creditului.

Raționalizarea creditului este o situație de cerere excedentară de credite, ca urmare a unei atitudini raționale a băncilor, care preferă mai degrabă să reducă nivelul creditelor distribuite, decât să majoreze rata de dobândă, opțiune explicată în moduri diferite, sintetizate astfel:

a) o primă serie de opinii evidențiază că băncile stabilesc „clase de clientelă" în funcție de riscul de faliment, iar selectarea acestora se face după criterii monetare şi condiții în afara prețului, rezultatul fiind un comportament de tipul **„se acordă credite doar celor bogați"** (F.Modigliani,1969);

b) o altă opinie este cea susținută de către J.E.Stiglitz (1978), care explică raționalizarea creditului prin existența informației imperfecte pe piață. În fața unei cereri excedentare, băncile nu modifică nivelul ratei de dobândă, întrucât aceasta ar conduce la *selecție adversă* şi *hazard moral*.

Prin selecția adversă se înțelege efectul de retragere de pe piață a celor mai buni solicitanți de credite care, în urma majorării ratei de dobândă, vor prefera să-şi amâne proiectele lor, astfel încât pe piață vor rămâne acei solicitanți mai puțin prudenți, cu riscuri de faliment importante.

Efectul de hazard moral este rezultatul unei stimulări puternice a solicitanților de credit, în scopul realizării de proiecte cu randamente ridicate, dar puțin riscante. Acest comportament are ca efect reducerea ratei de randament scontat a băncilor, ceea ce antrenează existența unei *rate optimale a dobânzii* pentru bănci, care maximizează randamentul şi dincolo de care oferta de credit se diminuează. Dacă şi pentru nivelul optim al ratei de dobândă cererea de credite depăşeşte oferta, atunci, ajustarea ratei de dobândă nu se va produce, dar va exista o raționalizare a creditului.

c) în conformitate cu demonstrațiile altor autori (Clower), băncile nu ajustează întotdeauna condițiile de acordare a creditelor (rata de dobândă), datorită existenței unor costuri antrenate de necesitatea informării personalului şi a clientelei cu privire la schimbarea de politică în domeniul creditării.

Explicarea ofertei de monedă prin oferta de credit îşi dovedeşte valabilitatea în contextul unei economii bazate pe îndatorare, care în perioada actuală a integrării sistemului monetar european nu mai constituie cea mai potrivită referință.

Analiza economică a deciziilor monetare publice

Curentul **„Public Choise"** care promovează analiza economică a deciziilor publice explică modul în care Banca Centrală îşi manifestă comportamentul birocratic.

Cu ocazia unui studiu realizat asupra Băncii Centrale a Canadei, s-a demonstrat în ce mod băncile centrale, ca instituții birocratice, urmăresc să-şi maximizeze bugetul discreționar (diferența dintre venituri şi costurile minime de funcționare). O bancă centrală, care trebuie să vireze profitul său la bugetul statului, va avea tendința să-şi reducă profitul aparent, pentru a beneficia de profituri efective. Un asemenea buget discreționar permite îndeplinirea unor obiective proprii birocrației: salarii sporite, avantaje diverse acordate personalului băncii, îmbunătățirea imaginii, extinderea activității în teritoriu.

Comportamentul birocratic al băncii centrale antrenează efecte asupra nivelului ofertei de monedă, care sunt la rândul lor controversate. S-a putut demonstra că maximizarea bugetului discreționar conduce la restrângerea ofertei de monedă, întrucât adoptarea unei politici restrictive este însoțită de creşterea produselor financiare ale băncii.

De asemenea, comportamentul birocratic al băncii conduce la creşterea ofertei de monedă. Pentru a-şi justifica cheltuielile generale sporite, banca majorează volumul refinanțărilor şi sporeşte nivelul activității (după cum dovedeşte studiul realizat asupra Băncii Centrale a Statelor din Africa de Vest).

Comportamentul birocratic al Băncilor Centrale necesită şi analiza modului de formulare a obiectivelor de politică-monetară şi a independenței față de factorul politic, ideea reținută fiind aceea că un compromis între guvern şi autoritățile monetare, din punct de vedere al formulării obiectivelor, generează o dublă pierdere pentru bancă (în raport cu obiectivul statutar definit şi în raport cu obiectivul propriu).

Acest tip de analiză este aplicat şi asupra comportamentului Băncii Centrale Europene prin modelul dezvoltat de B.Eichengreen (1991).

2.2.2. Oferta de monedă concurențială

Poate fi oferta de monedă încredințată pieței?

În favoarea unui sistem al ofertei de monedă controlat de Banca Centrală, care deține monopolul asupra producției de monedă, stau mai multe argumente, astfel:

- producția de monedă nu poate fi lăsată în grija pieței, întrucât aceasta nu are capacitatea de a furniza un sistem stabil al ofertei de monedă;
- sistemul concurențial de monedă, existent în perioada sec. XVIII-XIX, cunoscut sub denumirea Bancă Liberă, nu mai poate fi adoptat în prezent, datorită următoarelor cauze:
  a. moneda emisă este rezultatul unui monopol natural;
  b. băncile sunt generatoarele permanente ale riscului lipsei de lichidități;
  c. piața nu poate face față panicilor bancare.

a. Conceptul de monopol natural explică situația în care costurile marginale de producție sunt descrescătoare atunci când producția crește. În plan monetar, această abordare semnifică două aspecte: nivelul scăzut al costurilor de producție a monedei și costurile de gestionare a rezervelor. Din punct de vedere al costurilor de producție a monedei trebuie precizat caracterul limitat al acestora: cheltuielile de tipărire și de gestionare a monedei scripturale precum și cheltuielile fixe (amortizarea materialelor), astfel încât costurile marginale se dovedesc a fi descrescătoare.

În cazul unei **producții private** de monedă, alături de costurile tehnice există și costurile de încredere, care sunt legate, la rândul lor, de un capital de încredere.

Gestiunea încrederii necesită, în primul rând, un contract între bancă și particulari, prin care să se precizeze angajamentele băncii cu privire la calitatea produsului și, în al doilea rând, necesită un capital pe care banca trebuie să îl constituie. În cazul producției centralizate de monedă, nu este necesar capitalul de încredere, întrucât statul și încrederea sunt sinonime.

Costurile de gestionare a rezervelor sunt incluse în costul de producție al monedei, întrucât este cazul unor lichidități imobilizate. Cererea de rezerve la nivelul unei bănci centrale prezintă două componente: o cerere medie de rezerve, care corespunde nivelului anticipat de bancă, pentru a face față operațiunilor obișnuite și de compensare interbancară, și o cerere de rezervă de precauție pentru acoperirea unor erori de anticipare a cererii medii. Cererea optimă de rezerve, poate fi determinată prin aplicarea legii *rădăcinii pătrate*, potrivit căreia „cererea de rezerve evoluează în funcție de rădăcina pătrată din volumul fondurilor schimbate în timpul compensării". Teoria implică ideea că o bancă mare prezintă un avantaj competitiv în raport cu cele de mică dimensiune și, de asemenea, probează că băncile trebuie să atingă o dimensiune critică în raport cu piața, în scopul minimizării costurilor de gestionare a rezervelor.

În scopul justificării monopolului natural al monedei centrale s-au utilizat argumentele de mai sus, și analiza poate fi completată și cu aspectele ce țin de fragilitatea sistemului bancar.

b. În contextul unei instabilități accentuate a sistemului bancar, Banca Centrală trebuie să îndeplinească rolul de supraveghere și control, asigurând refinanțarea băncilor.

Un aport esențial în analiza riscurilor cu care se confruntă băncile, drept cauză a monopolului asupra monedei al Băncii Centrale, îl au analizele din cadrul *noii teorii financiare*. Potrivit acesteia, *asimetria informației* pe piața financiară antrenează o serie de efecte asupra creditorilor cât și asupra debitorilor.

Asimetria informației este inerentă activelor financiare, întrucât prețurile pe piața financiară nu reflectă totalitatea informațiilor și îl vizează în special pe creditor, care nu deține toate informațiile asupra atitudinii viitoare a debitorului. Astfel, asimetria îi conduce pe agenți să acționeze, fie pentru a beneficia prin comportamente oportuniste, fie pentru limitarea efectelor neașteptate.

Aceste reacții sunt luate în considerare de teoria de agent și teoria semnalelor.

- Potrivit primei teorii, relațiile „principal-agent" permit reducerea costurilor de tranzacționare, dar necesită punerea în aplicare a unui mecanism de supraveghere din partea agentului.
- Teoria semnalelor explică mijloacele pe care le utilizează agenții pentru a se diferenția de alți agenți cu comportamente mai puțin benefice.

În acest context, banca este specială, întrucât acționează ca un producător de informații, motiv pentru care dispune de un avantaj în colectarea informațiilor și în supraveghere, ceea ce se constituie într-un alt argument în favoarea unei oferte de monedă la nivelul Băncii Centrale.

c. Oferta de monedă nu trebuie lăsată la îndemâna sistemului bancar și datorită crizelor produse de panicile bancare.

Teoretic, panica bancară este explicată prin:

- teoria bulelor speculative;
- teoria informației incomplete;
- teoria reglementărilor.

Pentru teoria *bulelor speculative*, starea de panică bancară este provocată prin observațiile fiecărui agent asupra comportamentului altora. În schimb, *teoria informației incomplete* demonstrează că panica bancară își are originea într-o insuficientă informare asupra comportamentului băncilor. Ultima teorie, *cea a reglementărilor,* abordează aspectele din punct de vedere istoric și sugerează

că panicile bancare sunt datorate efectelor negative ale unui control excesiv. Această teorie susține, în esență, că stabilitatea monetară se poate obține, mai degrabă, în condiții de libertate bancară decât în condiții de control.

Oferta concurențială de monedă

În materie de concurență în oferta de monedă trebuie făcută distincția între *teoria substituției monetare* şi *teoria concurenței,* aceasta din urmă analizând raportul dintre monedele fiduciare emise de stat. Rezultatele studiilor efectuate pe acest subiect demonstrează că existența mai multor monede, în regim de concurență perfectă, conduce la dificultăți în determinarea cursului de schimb, iar autoritățile monetare nu dețin decât un singur mijloc pentru majorarea cotei lor de piață: practicarea unei rate a inflației mai scăzută decât în alte țări. Concurența dintre emitenții de monedă declanşează o deflație cumulativă, motiv pentru care o altă teorie, cea a substituției monetare, propune coordonarea politicilor monetare.

Teoria libertății bancare sau teoria Băncii Libere abordează aspectele cele mai semnificative ale instituțiilor, care sunt necesare unei bune funcționări a ofertei concurențiale de monedă.

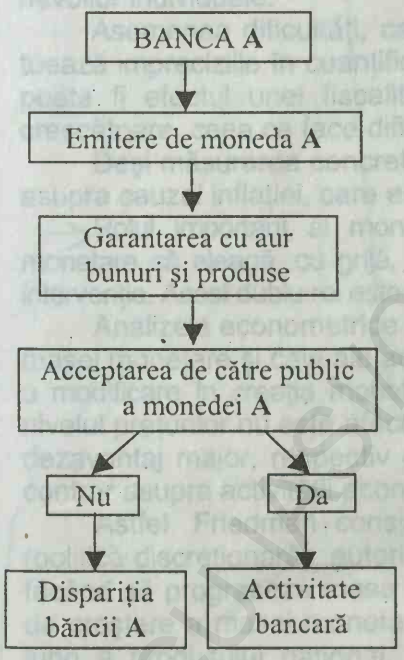
O idee puternic susținută, în cadrul acestei teorii, este aceea că Băncile Centrale nu au apărut ca urmare a instabilităților sistemului concurențial al ofertei de monedă, ci ca urmare a voinței politice de capturarea a puterii monetare.

Istoria băncilor centrale din Europa Occidentală (Franța, Germania, Italia, Spania, Elveția) şi din SUA demonstrează că trecerea de la sistemul de bănci private concurențiale la instituțiile de emisiune centrale s-a realizat din motive politice. Mai relevante au fost cazurile Africii de Sud, Australiei, Noii Zeelande şi Columbiei, țări al căror mecanism de emisiune monetară se baza pe pluralismul băncilor private, emitente de monedă.

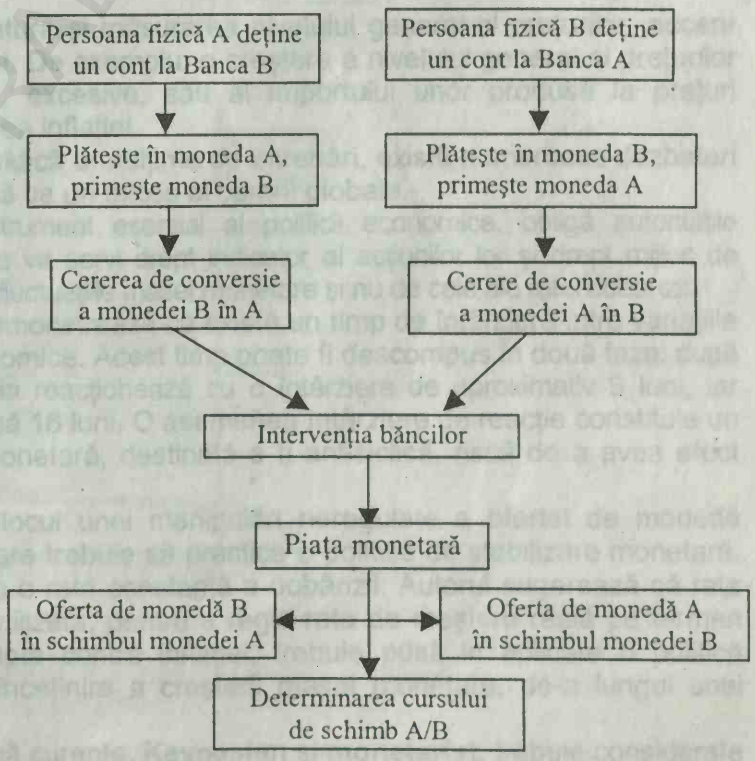
Monopolizarea emisiunii monetare a intervenit atunci când guvernul şi-a majorat cheltuielile şi o bancă a fost aleasă pentru a deveni Bancă Centrală. Astfel, rezultă că argumentele tradiționale, potrivit cărora sistemul privat este instabil şi generează crize, sunt discutabile, după cum demonstrează experiențele Băncii Libere din secolele XVIII şi XIX.

În schemele următoare este prezentat mecanismul ofertei de monedă, în condițiile Băncii Libere.

Emiterea şi acceptarea monedei



Circulația diferitelor monede (A şi B)



În concluzie, reconsiderarea ofertei de monedă, prin prisma libertății bancare, deschide perspective noi în domeniul cercetării monetare:

- libertatea bancară permite înnoirea dezbaterilor asupra caracterului exogen sau endogen al ofertei de monedă;
- cadrul analizei propus de curentul "Banca Liberă" este mai adaptat la inovațiile monetare de tipul monedă virtuală;
- transferurile financiare realizabile prin " Digicash" sau tranzacțiile prin Internet pot conduce la concluzia că, în prezent, asistăm la o ofertă privată de monedă cu o largă acceptabilitate, ceea ce "bulversează" concepția referitoare la rolul Băncii Centrale în oferta centralizată de monedă.

Rezultă, astfel, că în viitor va exista posibilitatea ca utilizatorii de monedă să își aleagă ofertantul de monedă sau să îl părăsească pe acesta în favoarea altuia.

BCU IAȘI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Capitolul 3

INFLAȚIA ŞI POLITICILE ANTIINFLAȚIONISTE

3.1. LIMITE ALE DEFINIRII INFLAȚIEI

Deşi în mod curent inflația este concepută ca o creştere continuă şi durabilă a nivelului general al preturilor, această definiție nu este pertinentă decât în contextul economiilor de piață, unde prețurile sunt flexibile şi se ajustează în funcție de cerere şi ofertă.

Rezultă, astfel, că inflația poate îmbrăca şi alte forme decât creşterea prețurilor şi, pe de altă parte, nu întotdeauna o creştere generală a prețurilor semnifică un fenomen inflaționist.

Inițial, inflația a semnificat o creştere a cantității de monedă, secolul al XIX-lea aducând o schimbare a sensului curent al cuvântului, pentru a semnifica o creştere a prețurilor. Definirea inflației ca şi creştere continuă şi durabilă a prețurilor conduce la opinia conform căreia un blocaj al prețurilor, de tip administrativ, poate suprima inflația. Această practică a fost frecvent utilizată de către autoritățile monetare, conducând doar la schimbarea manifestării concrete a inflației, fără eliminarea ei. Blocajul prețurilor nu poate menține constantă puterea de cumpărare a monedei şi antrenează un exces de cerere pentru bunuri şi servicii, denumit *gap inflaționist*.

Din punct de vedere practic, în economiile de piață cu prețuri flexibile, asemănarea dintre inflație şi creşterea durabilă a prețurilor este doar o aproximație, iar instrumentul utilizat este indicele general al prețurilor. Dificultățile în aprecierea inflației sunt cauzate şi de unele contestații la adresa modului de determinare a indicilor prețurilor de consum, produsele reținute, ponderea acestora, zona geografică, tipul de gospodărie luată în considerare. Aceste limite evidențiază incapacitatea indicelui de a cuprinde o diversitate de gusturi şi preferințe ale indivizilor, ceea ce arată că noțiunea de nivel general al prețurilor este o noțiune globală, inadaptată înțelegerii nevoilor individuale.

Asemenea dificultăți, care țin de natura şi măsurarea nivelului general al prețurilor, accentuează impreciziile în cuantificarea inflației. De exemplu, o creştere a nivelului general al prețurilor poate fi efectul unei fiscalități indirecte, excesive, sau al importului unor produse la prețuri crescătoare, ceea ce face dificilă măsurarea inflației.

Deşi măsurarea concretă a inflației ridică o mulțime de întrebări, există numeroase dezbateri asupra cauzei inflației, care este percepută ca un exces al cererii globale.

Rolul important al monedei, ca instrument esențial al politicii economice, obligă autoritățile monetare să aleagă, cu grijă, variabila care va servi drept indicator al acțiunilor lor şi drept mijloc de intervenție. Acest dublu rol este îndeplinit de fluctuațiile masei monetare şi nu de cele ale ratei dobânzii.

Analizele econometrice efectuate demonstrează că există un timp de întârziere între variațiile masei monetare şi cele ale activității economice. Acest timp poate fi descompus în două faze: după o modificare în creația monetară, producția reacționează cu o întârziere de aproximativ 9 luni, iar nivelul prețurilor nu este afectat decât după 18 luni. O asemenea întârziere de reacție constituie un dezavantaj major, respectiv o măsură monetară, destinată a fi anticiclică, riscă de a avea efect contrar asupra activității economice.

Astfel, Friedman consideră că în locul unei manipulări neregulate a ofertei de monedă (politică discreționară), autoritățile monetare trebuie să practice o politică de stabilizare monetară, făcând să progreseze masa monetară, la o rată constantă a dobânzii. Autorul sugerează că rata de creştere a masei monetare poate fi utilizată, pentru a regla rata de creştere reală pe termen lung a produsului național. Pentru a lupta contra inflației, trebuie pusă în aplicare o politică monetară restrictivă, fiind prevăzută o încetinire a creşterii masei monetare, de-a lungul unei perioade de mai mulți ani.

Astfel, în explicația inflației, cele două curente, **Keynesian** şi **monetarist,** trebuie considerate valabile, luându-se în considerare şi excesele pe care le prezintă. Experiența arată că nu pot fi

neglijate variabilele monetare, atât în plan explicativ cât şi normativ, dar că este din ce în ce mai dificil de a determina elementele alese drept ţinte ale politicii monetare. Definirea masei monetare variază de la o ţară la alta, şi este exprimată prin agregate diferite, ţinând seama de fenomenul sporit al inovaţiilor financiare. Pe de altă parte, este imposibil de a se evalua variaţiile ratei dobânzii legate de acţiunile asupra masei monetare.

Inflaţia – formă a dezechilibrului monetar

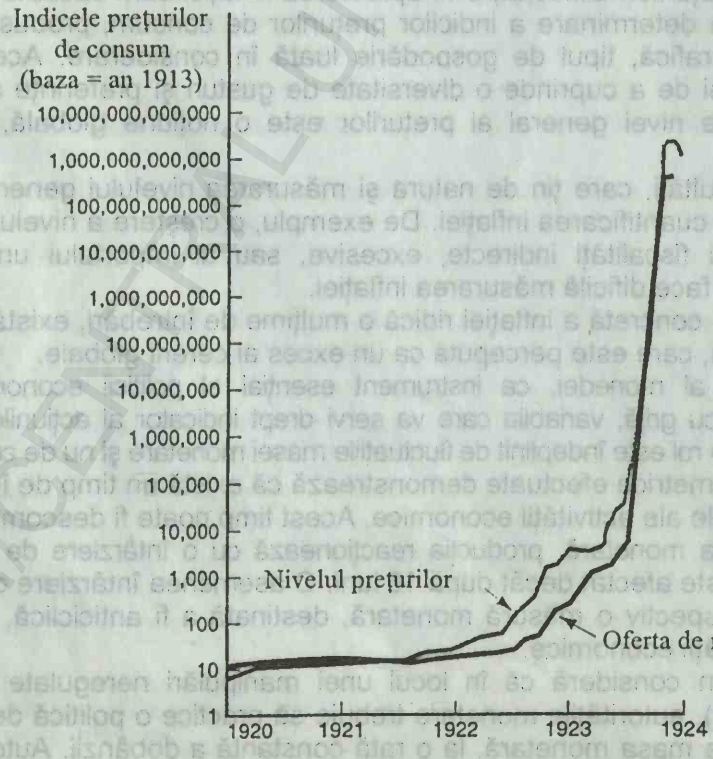
Abordări cantitative ale inflaţiei

Inflaţia, ca semn al dezechilibrelor din economie, este direct proporţională cu amploarea acestora, având un nivel cu atât mai ridicat cu cât între cererea şi oferta agreată se manifestă un decalaj mai mare.

Majorarea preţurilor, ca expresie a manifestării inflaţiei, poate lua valori care se situează între câteva procente şi poate depăşi valori din două, trei cifre, anual. Aceasta este situaţia inflaţiei **galopante,** care s-a manifestat în ultimele trei decenii în ţări precum Italia (în anii '70), în numeroase ţări ale Americii Latine (în anii '70 – '80), precum şi în Israel, la începutul anilor '80. La începutul anilor '90, toate ţările aflate în tranziţie s-au confruntat cu o astfel de inflaţie galopantă. Deşi aflate în condiţii inflaţioniste, economiile acestor ţări au continuat să funcţioneze[1], fiind citate cazuri în care performanţele economice au fost peste aşteptări, după cum s-a întâmplat în Brazilia, în anii '80, sau în Turcia, în anii '90.

Atunci când inflaţia se concretizează într-o creştere anuală a preţurilor care se scrie cu 3-4 cifre, se manifestă **hiperinflaţia**. Convenţional, există o limită de la care creşterea preţurilor se consideră hiperinflaţie, respectiv atunci când se depăşeşte **50%** lunar, ceea ce la nivelul unui an înseamnă o rată mai mare de 13.000%. Cazurile cunoscute de hiperinflaţie sunt rare, fiind cunoscute cazurile Germaniei, Ungariei şi Braziliei.

- *În situaţia Germaniei,* după cum rezultă şi din reprezentarea grafică, în perioada 1922 – 1923, preţurile au sporit de 10 miliarde de ori. Ca efect, masa monetară, în termeni reali, a scăzut de 30 de ori, iar salariile reale au înregistrat fluctuaţii de ± 33%, de la o lună la alta.



Sursa: Frederic Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Third Edition, pag. 667.

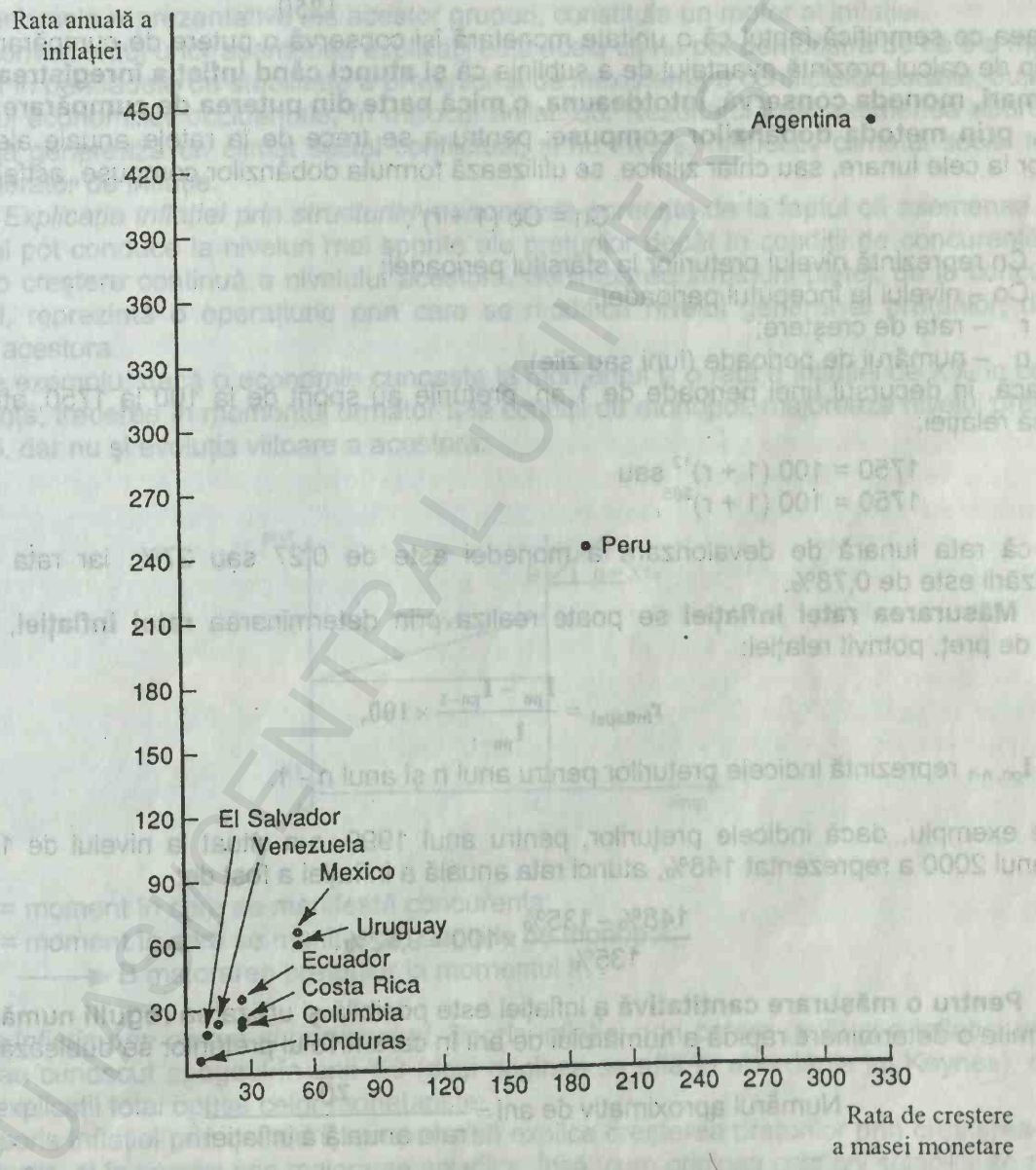
[1] Eugen Rădulescu – *Inflaţia, marea provocare*, Ed. Enciclopedică, 1999.

- *Ungaria* a cunoscut două perioade de hiperinflație, astfel:
  - în intervalul martie 1923 – februarie 1924, prețurile au crescut de 44 de ori, iar rata maximă lunară a inflației a ajuns la 98%;
  - în perioada august 1945 – iulie 1946, prețurile au crescut de 3,18 x 10^{27} ori, iar rata medie lunară a inflației a fost de 19.800%.

Iugoslavia şi Polonia au înregistrat hiperinflație în anul 1989, iar țările din fosta Uniune Sovietică, în anii '90. Cazul Bulgariei este de asemenea elocvent, întrucât a înregistrat o rată a inflației peste 1.150%.

- *În Brazilia*, în anul 1989, prețurile au crescut cu 1.650%, ceea ce a însemnat o creştere de 27% lunar şi 0,78% zilnic.

Alături de creşterea prețurilor, inflația este însoțită de creşterea cantității de monedă, situație ilustrată pe exemplul țărilor Americii Latine, în anii 1980-1990. Figura următoare demonstrează că rata cea mai înaltă a inflației este, în general, asociată cu cea mai înaltă rată a creşterii masei monetare.



Sursa: International Financial Statistics.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Fenomenul inflaționist, care a dobândit de-a lungul timpului dimensiuni considerabile, prezintă, pentru ultimii 40-50 de ani, două caracteristici, astfel:

- creşterea preţurilor a cunoscut rate diferite de la un sector de activitate la altul, ceea ce a permis o creştere disproporţionată a consumului;
- inflația reprezintă semnul unei deprecieri monetare.

În literatura de specialitate, este eronat a se asocia creşterea generală a preţurilor cu inflația; mai corect ar fi ca majorarea preţurilor să fie acompaniată de o inflație, respectiv de o devalorizare a monedei. Aceasta devalorizare a unității monetare provine dintr-o relație evidentă: dacă moneda valorează mai puțin, atunci aceasta va fi disponibilă într-o cantitate mai mare. Creşterea preţurilor rezultă, astfel, dintr-o abundență a mijloacelor de plată, iar dacă un preț indică valoarea relativă a unui produs, atunci indicele preţurilor este relevant pentru puterea de cumpărare a unei monede naționale.

Devalorizarea monetară poate fi evaluată ca pierdere a puterii de cumpărare a monedei, prin următoarele metode:

- **prin divizare**: dacă, de exemplu, pentru un bun se plătea la începutul perioadei suma de 100 um, iar la sfârşitul acesteia 1250 um, atunci, prin divizare $\frac{100}{1250} = 0{,}08$ rezultă un coeficient de 0,08, ceea ce semnifică faptul că o unitate monetară îşi conservă o putere de cumpărare de 8%. Acest tip de calcul prezintă avantajul de a sublinia că **şi atunci când inflația înregistrează valori foarte mari, moneda conservă, întotdeauna, o mică parte din puterea de cumpărare;**
- **prin metoda dobânzilor compuse**: pentru a se trece de la ratele anuale ale creşterii preţurilor la cele lunare, sau chiar zilnice, se utilizează formula dobânzilor compuse, astfel:

$$Cn = Co\ (1 + r)^n,$$

în care: Cn reprezintă nivelul preţurilor la sfârşitul perioadei;
Co – nivelul la începutul perioadei;
r – rata de creştere;
n – numărul de perioade (luni sau zile).

Dacă, în decursul unei perioade de 1 an, preţurile au sporit de la 100 la 1750, atunci, prin aplicarea relației:

$$1750 = 100\ (1 + r)^{12} \text{ sau}$$
$$1750 = 100\ (1 + r)^{365},$$

rezultă că rata lunară de devalorizare a monedei este de 0,27 sau 27%, iar rata zilnică a devalorizării este de 0,78%.

- **Măsurarea ratei inflației** se poate realiza prin determinarea **ratei inflației**, pe baza indicilor de preț, potrivit relației:

$$r_{\text{inflației}} = \frac{I_{pn} - I_{pn-1}}{I_{pn-1}} \times 100,$$

în care: $I_{pn,\ n-1}$ reprezintă indicele preţurilor pentru anul n şi anul n - 1.

De exemplu, dacă indicele preţurilor, pentru anul 1999, s-a situat la nivelul de 135%, iar pentru anul 2000 a reprezentat 148%, atunci rata anuală a inflației a fost de:

$$\frac{148\% - 135\%}{135\%} \times 100 = 9{,}62\%.$$

- **Pentru o măsurare cantitativă** a inflației este posibilă şi utilizarea **regulii numărului 70**, care permite o determinare rapidă a numărului de ani în care nivelul preţurilor se dublează, astfel:

$$\text{Numărul aproximativ de ani} = \frac{70}{\text{rata anuală a inflației}}.$$

De exemplu, dacă nivelul ratei anuale a inflației este de 15%, atunci numărul de ani în care preţurile se dublează este de $\frac{70}{15} = 4{,}66$.

Această regulă are aplicabilitate generală şi permite determinarea perioadei de timp în care nivelul PIB sau al economiilor se dublează.

3.2. CAUZE ŞI FORME ALE INFLAŢIEI

Cauze ale inflaţiei

În literatura de specialitate s-au conturat următoarele cauze ale inflaţiei:

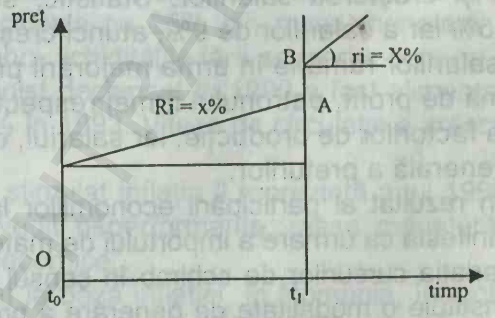
- motive sociologice sau socio-structurale;
- motive legate de structurile monopoliste ale pieţei;
- cererea şi costurile generatoare de inflaţie.

a) *Referitor la motivele sociologice*, trebuie remarcat că diferenţa dintre cererea şi oferta globală este atribuită valorilor fundamentale care îi motivează pe membrii societăţii. Asemenea explicaţii deplasează problema inflaţiei spre schimbarea criteriilor care guvernează gusturile şi preferinţele indivizilor. În acelaşi cadru al analizei se situează opiniile unor autori (Alain Leroux, 1980), care demonstrează că lupta de clasă, pentru partajarea veniturilor între grupurile sociale sau organismele reprezentative ale acestor grupuri, constituie un motor al inflaţiei.

Inconvenientul unor asemenea explicaţii este acela că nu pot demonstra de ce s-a manifestat inflaţia şi în perioadele de stabilitate a preţurilor şi de inexistenţă a conflictelor sociale, după cum a fost cazul economiilor occidentale, în mijlocul anilor '80. Rezultatul unei asemenea abordări este că inflaţia generează un climat social conflictual, şi nu invers, respectiv climatul social tensionat este generator de inflaţie.

b) *Explicaţia inflaţiei prin structurile monopoliste* porneşte de la faptul că asemenea structuri ale pieţei pot conduce la niveluri mai sporite ale preţurilor decât în condiţii de concurenţă, dar nu explică o creştere continuă a nivelului acestora. Schimbarea structurii pieţei, de la concurenţă la monopol, reprezintă o operaţiune prin care se modifică nivelul general al preţurilor, dar nu şi evoluţia acestora.

De exemplu, dacă o economie cunoaşte la momentul t_0 o rată a inflaţiei de X% în condiţii de concurenţă, trecerea în momentul următor t_1 la condiţii de monopol, majorează nivelul preţurilor de la A la B, dar nu şi evoluţia viitoare a acestora.



t_0 = moment în care se manifestă concurenţa;
t_1 = moment în care se manifestă condiţiile de monopol;
A ⟶ B majorarea preţurilor la momentul t_1.

c) *Inflaţia prin cerere şi prin costuri.* Teoria inflaţiei prin cerere (pull) şi a inflaţiei prin costuri (push) au cunoscut apogeul în anii '50 (deşi originea se află în abordările lui Keynes), când s-au căutat explicaţii total opuse celor monetariste.

Teoria inflaţiei prin costuri îşi propune să explice creşterea preţurilor prin creşterea costurilor de producţie, şi în special prin majorarea salariilor. Însă, cum originea creşterii salariilor se află într-un exces al cererii pe piaţa muncii, rezultă că inflaţia prin costuri este generată de dezechilibrele existente pe piaţa unui factor de producţie şi de nivelul scăzut al productivităţii muncii.

Astfel, inflaţia prin costuri şi inflaţia prin cerere se susţin într-o spirală inflaţionistă.

Întrucât cauzele inflației sunt abordate diferit de către Keynes și monetariști este necesară prezentarea elementelor de diferențiere.

În concepția monetaristă, variația cantității de monedă creează premise pentru un exces al cererii în raport cu oferta, situație care conduce la creșterea nivelului prețurilor. În abordarea de tip Keynesist, cauza inițială a inflației o reprezintă diferența dintre cerere și ofertă. Pe de o parte poate există o ofertă de monedă exogenă și o cerere stabilă, sau o ofertă endogenă și o cerere instabilă, în ambele cazuri emitenții de monedă având o responsabilitate directă în procesul inflaționist. Din aceste motive, autoritățile monetare deplasează dezbaterile despre cauzele inflației spre o analiză de tip normativ a alegerilor de politică monetară.

Formele inflației

Inflația, ca principală formă de manifestare a dezechilibrului monetar, se manifestă în diferite forme, în funcție de cauzele care au generat-o.

Inflația prin cerere este generată de dezechilibrele, care se manifestă pe piața bunurilor și serviciilor, între cererea de bunuri și oferta globală inelastică. Efectul unui asemenea dezechilibru este creșterea prețurilor bunurilor și serviciilor respective, iar la baza fenomenului se află majorarea ofertei de monedă. Cauzele care antrenează creșterea cantității de monedă sunt legate de excedentul balanței de plăți, creația monetară excesivă și modificări în raportul dintre consum și economii. Lipsa de elasticitate a ofertei provine din insuficiența stocului de produse sau chiar din absența acestora și poate fi temporară, sau pe termen lung. Asemenea dezechilibre se manifestă, inițial, în cadrul unui sector de activitate, extinzându-se, prin mecanisme specifice, la nivelul întregii economii.

Mecanismele specifice de transmitere a dezechilibrelor constau în următoarele:

- relațiile interindustriale;
- creșterea veniturilor populației și creșterea cererii de produse;
- efectul de contagiune, referitor la creșterea veniturilor;
- generalizarea creșterilor de preț.

Inflația prin costuri este generată de revendicările grupurilor sindicale pentru creșterea salariilor și în acele domenii de activitate unde nu se obțin creșteri de productivitate. Consecințele majorărilor de salarii sunt sporirea costurilor bunurilor și serviciilor care sunt produse și, ulterior, creșterea prețurilor. La baza creșterii prețurilor se află, astfel, diferența dintre creșterea productivității și creșterea salariilor. Statistic, se demonstrează că, dacă sporirea productivității este de 5% iar a salariilor de 9%, atunci creșterea prețurilor se situează la 4%. Atunci când majorarea salariilor rămâne în urma majorării prețurilor, rezultă o diferență favorabilă care revine, sub formă de profit, patronului firmei respective. Rezultă că inflația prin costuri se declanșează pe piața factorilor de producție, iar salariul, ca principală componentă a costului, antrenează sporirea generală a prețurilor.

Inflația importată este un rezultat al participării economiilor la fluxurile internaționale de capital, bunuri și servicii și se manifestă ca urmare a importului de materii prime și produse pe care le realizează o anumită țară. Variația cursurilor de schimb în sensul unei evoluții nefavorabile a acestora, pentru importatori, constituie o modalitate de generare a procesului inflaționist, datorită majorării costurilor de producție sub presiunea prețurilor de import.

Inflația structurală este determinată de strategia adoptată de unele țări, de dezvoltare accelerată și de creștere economică rapidă, ceea ce implică mobilizarea intensivă a factorilor de producție. În economie se creează dezechilibre, concretizate în declinul unor sectoare de activitate, apariția unor noi ramuri și crearea de noi capacități de producție. Finanțarea noilor activități este, în general, realizată prin fonduri bugetare sau credite bancare, situație care duce la un aflux monetar în economie și la majorarea cererii. Accentuarea procesului inflaționist este susținută în continuare de sarcinile fiscale și sociale, corespunzătoare noilor activități, ceea ce afectează obiectivele anumitor categorii sociale. În acest mod, inflația structurală este continuată de inflația prin venituri.

La baza inflației structurale se află, de asemenea, factori precum susținerea unor sectoare de activitate (sub forma susținerii prețurilor pentru produsele excedentare) și **rigiditatea economiei**, care se manifestă în domeniul procurării capitalului, al asigurării de resurse materiale sau al utilizării forței de muncă.

Alte criterii de clasificare a inflației[2] conduc la distingerea următoarelor forme:

- în funcție de așteptările inflaționiste, se poate manifesta o **inflație anticipată** și **o inflație neanticipată**. Prima formă are drept caracteristică faptul că este primită și așteptată de fiecare participant pe piață; a doua formă produce efecte importante asupra economiilor, forței de muncă și producției, ceea ce afectează echilibrul general;
- după funcționarea mecanismului pieței, se manifestă o **inflație deschisă** și o **inflație reprimată**. În cazul inflației deschise, mecanismul de funcționare al economiei se bazează pe prețuri fixe și se manifestă pe fundalul unei insuficiențe a bunurilor, serviciilor și forței de muncă din economie. Inflația reprimată apare ca rezultat al intervențiilor guvernamentale în creșterea prețurilor și salariilor, prin care se reduce cererea de bunuri și servicii;
- după ritmul de creștere al prețurilor, inflația poate fi **moderată** (ritm de creștere al prețurilor de 2-3% anual), **galopantă** (peste 10%) și **hiperinflație** (peste 50% lunar).

Cauzele inflației în România

În continuare, sunt prezentate aspectele reprezentative ale evoluției inflației în România din 1990.

Evoluția ratei inflației după 1990 reflectă dezechilibrele structurale ale economiei precum și succesiunea politicilor monetare aplicate de către BNR.

Cauzele inflației au constat în dezechilibrul dintre cerere și ofertă.

Analiza ofertei evidențiază că, la nivelul economiei românești, s-au manifestat importante dezechilibre structurale, comerțul exterior a înregistrat o continuă deteriorare, iar constrângerile bugetare slabe au condus la o permanentă preocupare pentru majorarea salariilor la nivelul întreprinderilor.

Aceste cauze au antrenat scăderea performanțelor economiei naționale, costurile au crescut în termeni reali, iar producția vândută s-a diminuat considerabil până în anul 1992. Astfel, majoritatea industriilor au înregistrat pierderi, iar efectul principal a fost **inflația**.

Referitor la **cererea agregată**, analizele evidențiază că aceasta a fost influențată de excesul de masă monetară, deficitul fiscal și cvasifiscal și arieratele întreprinderilor.

Excesul de masă monetară a fost declanșat, în 1990, de măsurile cu caracter „populist" dintre care **restituirea** părților sociale, ceea ce a echivalat cu o emisiune monetară fără acoperire. Anularea creditelor bancare neperformante ale întreprinderilor, din 1990, a echivalat cu 13% din masa monetară, iar operațiunea din 1991, cu 23% din masa monetară. De asemenea, compensarea globală a arieratelor, realizată la sfârșitul anului 1991 a avut ca efect o emisiune de peste 200 miliarde lei, ceea ce echivala cu 25% din masa monetară și 50% din baza monetară. În circuitul bancar s-au aflat atunci, lichiditățile fără acoperire care au echivalat cu 1,1 miliarde $.

Astfel, procesul inflaționist declanșat în 1990 a fost alimentat de creșterea masei monetare cu 105,3% în 1992 și 122,7% în 1993. Viteza de circulație a crescut de la 1,79 în 1990, la 4,07 în 1992 și 7,26 în 1993.

Un alt moment care a stimulat inflația îl reprezintă anul 1996, când, prin creditele acordate agriculturii, și care s-au dovedit neperformante, masa monetară s-a majorat cu 6,5% și s-au agravat dezechilibrele macroecomice.

Deficitul fiscal nu a stat la baza inflației, în România, întrucât deficitul bugetului de stat s-a situat între 0,4 și 4,9% din PIB, în perioada 1990-1998, iar soldul bugetului consolidat al statului, a fost cuprins între + 3,2 și – 4,6%, niveluri care evidențiază că nu puteau genera inflație.

În schimb, deficitul **cvasifiscal**, evaluat de Banca Mondială, a reprezentat între 20% și 5% din PIB. Componentele acestui deficit **cvasifiscal** au fost următoarele:

- **debitele statului** din bilanțul Băncii Naționale, care au apărut din operațiuni valutare (diferențe de curs valutar și plăți de dobânzi), au reprezentat între 10,3% și 5,7% din PIB în anii 91-92;
- **deficitul public din datoria externă** a apărut ca urmare a diferenței de curs între momentul primirii creditelor și cel al rambursării acestora;
- **deficite din arierate și pierderi ale sectorului public**, care s-au situat la 10,9% în PIB în 1992, și se diminuează până la 0,8% din PIB în 1995.

Arieratele întreprinderilor au înregistrat nivelul maxim în 1991, reprezentând 85% din PIB, iar în anii ulteriori valorile au fost cuprinse între 20 și 25% din PIB.

---

[2] Cezar Basno, Nicolae Dardac, C-tin Floricel, *Monedă, Credit, Bănci.*

Datele prezentate dovedesc că inflația a fost garantată și alimentată în diferite momente de cauze diferite, respectiv creșterea costurilor sau creșterea cererii.

Analiza cantitativă a inflației permite evidențierea următoarelor evoluții:

- în 1990, lunile noiembrie și decembrie, prețurile cu ridicata au crescut cu 129% (ceea ce semnifică 14397% anual), iar cele cu amănuntul cu 37,7% (581% anual);
- în 1991, indicele mediu al prețurilor la consumator a fost de 320%, fiind în descreștere, până la 284,8% în 1992 și 265% în 1993;
- în perioada 1994 – 1995, inflația s-a diminuat, rata medie lunară ajungând până la 2,1%;
- procesul inflaționist cunoaște o revenire, în perioada 1996-1997, ca urmare a liberalizării pieței valutare și a prețurilor rămase până în acel moment sub controlul autorităților. Astfel, în martie 1997 s-a înregistrat cel mai înalt nivel al ratei de creștere a prețurilor, 30,7% lunar;
- anul 1998 s-a caracterizat prin scăderea inflației care s-a situat la nivelul de 40,6%;
- trendul de scădere a inflației s-a constatat și în anul 2000, când s-a înregistrat un nivel anual de 40,7% (decembrie), și care a continuat până în prezent, tendință care a reflectat procesul de **desinflație** ca obiectiv al autorității monetare.

Evoluția ratei inflației și a indicelui prețurilor de consum[3], în **România, în perioada 1990-2003 se prezintă astfel:**

	1990	1993	1995	1997	1998	1999	2003
Rata lunară a inflației (%)	-	12,1	2,1	8	2,9	3,7	1,27
IPC față de decembrie 1990	100	3.820	7.894	31.174	43.830	67.849	275.000
Deficit bugetar în PIB (%)	0,3	-2,6	-4,1	-3,6	-2,8	-2,6	-2,3

3.3. POLITICA MONETARĂ ȘI INFLAȚIA

Înțelegerea inflației este corelată cu înțelegerea variațiilor ofertei de monedă, deci cu politica monetară. Există numeroase tipuri de practici antiinflaționiste, însă în activitatea curentă se constată că autoritățile monetare duc o politică favorabilă inflației. Motivele unei asemenea atitudini rezultă din consecințele pozitive pe care le generează inflația, aceasta fiind:

- creatoare de locuri de muncă;
- favorabilă exporturilor;
- susținătoare a profiturilor bancare;
- cu efecte favorabile asupra finanțărilor publice.

Inflația și utilizarea forței de muncă

Inflația și utilizarea forței de muncă este o relație cunoscută atât în abordările de tip keynesist cât și în teoria clasică. Pentru clasici, șomajul este resorbit ca urmare a ajustărilor progresive ale pieței, în timp ce pentru keynesiști, șomajul este o stare normală a economiei, care nu poate fi resorbită decât prin intervenția puterii publice (sub ipoteza rigidității prețurilor).

Existența unei relații inflație-șomaj, implicită în teoria keinesistă, a devenit explicită prin *curba Phillips.* Potrivit acesteia, inflația, respectiv dinamica prețurilor depind de rata șomajului.

Criticile aduse „curbei lui Phillips" au fost formulate de către Friedman, care a introdus conceptul de rată naturală a șomajului și de către Lucas care a utilizat conceptul de anticipări raționale în politica monetară.

- Relația dintre inflație și șomaj cunoscută sub denumirea de „Curba lui Phillips" este rezultatul unei analize statistice voluminoase efectuate pe cazul Angliei, în decursul perioadei 1861-1957, referitoare la rata șomajului și rata de creștere a salariilor nominale. Reprezentarea grafică a datelor disponibile a condus la identificarea unei relații inverse și neliniare între cele două variabile (înlocuirea ratei de creștere a salariilor nominale cu rata inflației a generat cunoscuta relație inflație-șomaj). Relația descrescătoare dintre inflație și șomaj implică ideea că nu se pot

[3] Anuarul Statistic al României 1999, 2003, Raport anual al BNR, 1999, 2003.

manifesta cele două fenomene, în acelaşi timp. O inflaţie egală cu zero nu poate fi obţinută decât în detrimentul unei rate a şomajului, iar rata şomajului nu poate fi redusă decât dacă se acceptă o inflaţie pozitivă, existând un permanent arbitraj între cele două variabile.

Perioada studiată de Phillips a fost marcată de o inflaţie moderată, care garanta deplina utilizare a forţei de muncă, ceea ce semnifica adoptarea unor politici **stop and go**: atunci când şomajul era prea ridicat, se punea în aplicare o politică de relansare economică, şi invers, atunci când inflaţia devenea prea importantă, se adoptau strategii cu consecinţe şi asupra şomajului.

Deşi o asemenea relaţie *inflaţie-şomaj* prezintă o seamă de virtuţi în planul politicii economice, au fost formulate o serie de critici, astfel:

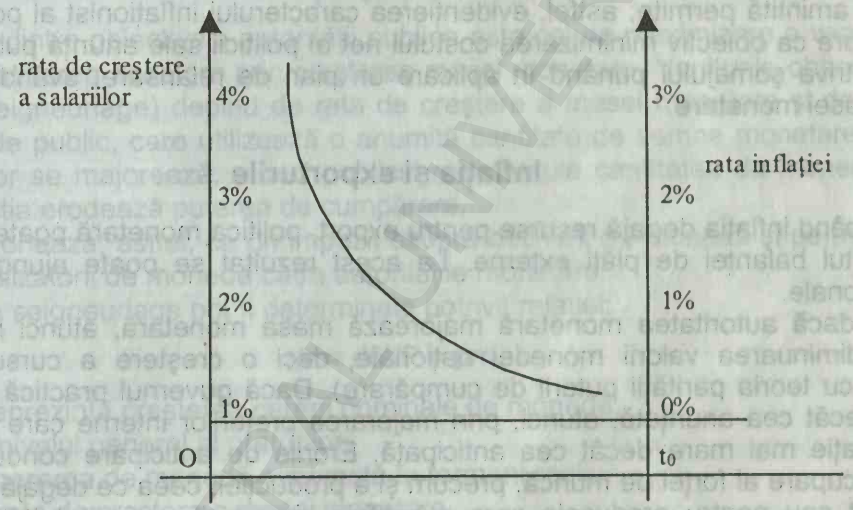
– ipoteza relaţiei inflaţie-şomaj a fost aceea a inflaţiei prin costuri, deci o inflaţie ca fenomen real pur, fără referire la monedă;

– relaţia inflaţie-şomaj a fost constituită în condiţiile manifestării "iluziei monetare" a lucrătorilor, incapabili să distingă între salariile reale şi cele nominale;

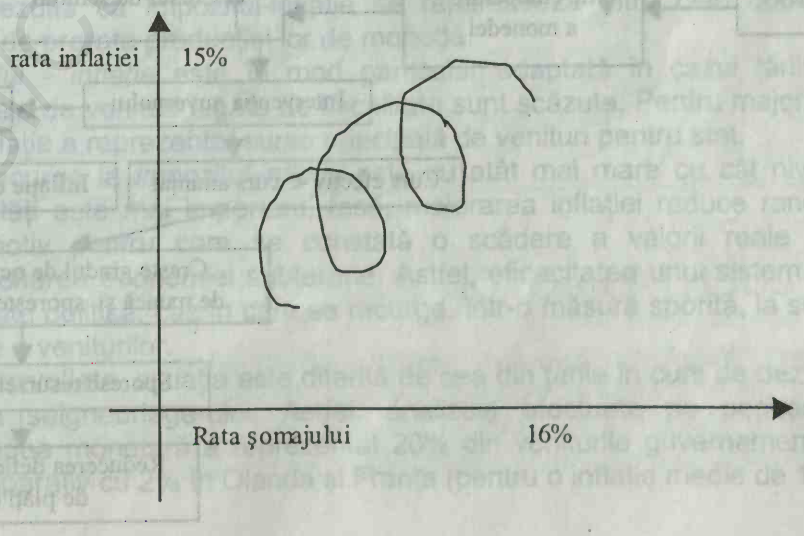
– critica cea mai importantă a provenit din rezultatele testărilor statistice. Astfel, pentru ţări diferite, în perioada anilor '60-'80, corelaţia inflaţie-şomaj, în loc de a fi descrescătoare a devenit instabilă şi crescătoare, ceea ce semnifică creşterea în acelaşi timp a inflaţiei şi a şomajului (stagflaţie).

Faţă de curba iniţială a lui Phillips s-a ajuns la o reprezentare sub forma unor bucle succesive după cum rezultă din graficele următoare.

Curba iniţială a lui Phillips



Curba modificată a lui Phillips



Starea de stagflație evidențiată prin buclele succesive a fost reprezentativă pentru numeroase țări dezvoltate la sfârșitul anilor '70 și în anii '80.

• Cea mai importantă **critică** adusă curbei lui Phillips se datorează lui Milton Friedman (1968) care reproșa *absența luării în considerare a anticipărilor agenților*. În modelul lui Friedman, agenții își construiesc propriile previziuni după principiul „anticipărilor adoptative" (care semnifică faptul că la sfârșitul fiecărei perioade agenții își recalculează anticipările în funcție de erorile constatate cu prilejul celor precedente). Astfel, treptat și pe măsură ce timpul trece, agenții constată o majorare a inflației superioară anticipărilor lor, motiv pentru care își revizuiesc calculele până se revine la un nivel anterior al șomajului, deși rata inflației sporește, iar dacă se repetă un asemenea raționament, se obține o nouă curbă a lui Phillips paralelă cu prima, existând o infinitate de curbe paralele unele cu altele.

• De asemenea, Friedman demonstrează că relația inflație-șomaj există pe termen scurt, însă nu se manifestă pe termen lung, datorită existenței unei rate naturale a șomajului. Rata naturală a șomajului este cea prin care se stabilește echilibrul pe piața forței de muncă. Întrucât agenții economici își corijează progresiv erorile de anticipare, nu este posibil de a se crea un efect durabil asupra șomajului, fără a încetini procesul de corectare, prin practicarea unei politici permanente de inflație accelerată.

Consecințele unei asemene politici se manifestă printr-o inflație în continuă creștere, conducând la situația de *hiperinflație.*

• O altă idee reținută ca principală critică adusă curbei lui Phillips este regăsită în **relația lui Lucas**. Potrivit acesteia, existența informației imperfecte permite guvernului să acționeze asupra șomajului pe termen scurt.

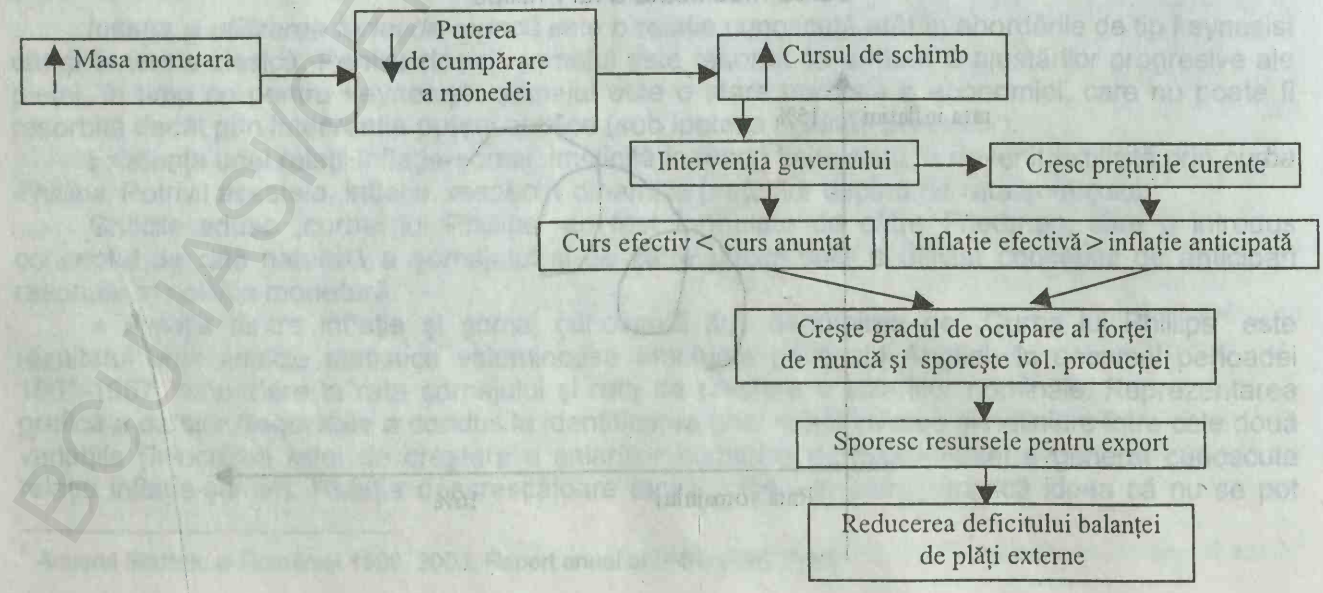
Relația amintită permite, astfel, evidențierea caracterului inflaționist al politicii monetare. Un guvern care are ca obiectiv minimizarea costului net al politicii sale anunță publicului intenția de a acționa împotriva șomajului punând în aplicare un plan de relansare, având consecință directă majorarea masei monetare.

Inflația și exporturile

Atunci când inflația degajă resurse pentru export, politica monetară poate fi utilizată pentru a reduce deficitul balanței de plăți externe. La acest rezultat se poate ajunge prin deprecierea monedei naționale.

Astfel, dacă autoritatea monetară majorează masa monetară, atunci inflația care rezultă antrenează diminuarea valorii monedei naționale, deci o creștere a cursului de schimb (în conformitate cu teoria parității puterii de cumpărare). Dacă guvernul practică o subevaluare mai importantă decât cea anunțată, atunci, prin majorarea prețurilor interne care se vor practica, va rezulta o inflație mai mare decât cea anticipată. Erorile de anticipare conduc la o majorare a gradului de ocupare al forței de muncă, precum și a producției, ceea ce degajă resurse disponibile pentru export sau pentru produsele care substituie importurile, rezultatul final fiind reducerea deficitului balanței de plăți.

Schematic aceste efecte ale inflației pot fi redate astfel:



Inflația și profiturile bancare

Cu cât un sistem financiar național este mai stabil, cu atât crizele financiare sunt mai rare, intermediarii obțin profituri importante iar capacitatea lor de a contribui la echilibrul balanței de plăți, prin vânzarea serviciilor lor, este mai importantă.

Un guvern preocupat de stabilitatea sistemului financiar va urmări stabilitatea prețurilor și minimizarea costului net al politicii sale. Acționându-se asupra volumului masei monetare, pot fi surprinse anticipările diferiților agenți economici din economie, astfel:

- în sistemul bancar, contractele de împrumut sunt mai puțin flexibile decât contractele de depozit, iar intermediarii financiari acordă împrumuturi pe perioade de timp mai îndelungate decât durata depozitelor. Acestea din urmă sunt mai vulnerabile la majorarea ratei de dobândă pe termen scurt, întrucât costul obținerii resurselor crește mai repede decât veniturile aferente creditelor acordate;
- dacă băncile nu și-ar investi resursele în operațiuni de credit ci numai în titluri ale pieței, rezultatul ar fi scăderea volumului creditelor și creșterea ratei de dobândă aferentă. În asemenea condiții, autoritatea monetară poate decide „injectarea"de lichidități în economie pentru stabilizarea sistemului financiar și diminuarea ratei de dobândă pe termen scurt;
- invers, atunci când rata de dobândă scade, profitul intermediarilor crește, deci pot fi absorbite lichiditățile în scopul menținerii stabilității prețurilor. Astfel, obiectivul de stabilizare a sistemului financiar se materializează într-o gestionare a ratei de dobândă, pe termen scurt.

Inflația și impozitele

Întrucât unul dintre obiectivele autorității publice este cel de maximizare a veniturilor fiscale, se poate decide obținerea acestora prin creșterea masei monetare. Veniturile obținute prin emisiunea monetară (seigneuriage) depind de rata de creștere a masei monetare și de cantitatea de monedă deținută de public, care utilizează o anumită cantitate de semne monetare. Dacă nivelul general al prețurilor se majorează, atunci publicul reconstituie cantitatea de monedă cu aceeași viteză cu care inflația erodează puterea de cumpărare.

Inflația funcționează, astfel, ca un impozit asupra deținerii de monedă și permite un transfer de venituri de la utilizatorii de monedă către autoritățile monetare.

Veniturile din seigneuriage pot fi determinate potrivit relației:

$$V = dM/P = \mu m,$$

în care:dM reprezintă creșterea cererii nominale de monedă,

P = nivelul general al prețurilor;

m = cererea de monedă exprimată în termeni reali;

μ = rata de creștere a masei monetare.

Utilizând vocabularul din domeniul finanțelor publice, μ reprezintă cota de impozit, iar *m* baza de impozitare, de unde expresia *impozit inflație* (datorată cercetătorilor Cagan și Bailey, 1956). Pentru că masa monetară este creată în proporții diferite de către Banca Centrală și de către băncile comerciale, rezultă că impozitul-inflație se repartizează între cele două categorii de producători, în funcție de prorata producției lor de monedă.

Teoria *impozitului - inflație* este în mod particular adaptată în cazul țărilor în curs de dezvoltare, unde sursele de venituri legate de fiscalitate sunt scăzute. Pentru majoritatea țărilor în curs de dezvoltare, inflația a reprezentat sursa principală de venituri pentru stat.

Tentația de a recurge la *impozitul-inflație* este cu atât mai mare cu cât nivelul veniturilor dorite de către autorități este mai important. Însă, majorarea inflației reduce randamentul altor forme de impozit, motiv pentru care se constată o scădere a valorii reale a impozitelor, acompaniată de dezvoltarea economiei subterane. Astfel, eficacitatea unui sistem fiscal depinde de gradul de instabilitate politică, caz în care se recurge, într-o măsură sporită, la seigneuriage ca modalitate de obținere a veniturilor.

În cazul țărilor dezvoltate, situația este diferită de cea din țările în curs de dezvoltare în ceea ce privește valoarea seigneuriage-ului. Astfel, analizele efectuate pe perioada 1971-1984 evidențiază că emisiunea monetară a reprezentat 20% din veniturile guvernamentale în Bolivia, 11% în Salvador, comparativ cu 2% în Olanda și Franța (pentru o inflație medie de 10%).

Mai mult, cuantificări ale ratei optime a inflației după al II-lea Război Mondial, pe cazul SUA, au condus la un rezultat cuprins între 1% și 6%, ceea ce demonstrează că inflația a fost utilizată în majoritatea țărilor pentru creșterea veniturilor statului.

• Cea mai evidentă concluzie, care se poate desprinde din abordarea inflației, este aceea că generează o mulțime de efecte, care deteriorizează funcționarea economiei, cel mai important fiind **degradarea internă și externă a puterii de cumpărare a monedei, reflectată în instabilitatea prețurilor.**

În jurul ideii de stabilitate a prețurilor s-au formulat o mulțime de opinii care au subliniat legătura dintre acest aspect și credibilitatea politicii monetare.

Tabelul 3.1

Corelația inflației cu variabilele macroeconomice

Corelația cu variabile macroeconomice	Teoria care evidențiază acest tip de corelații	Argumente Contraargumente
•Inflația și forța de muncă	Curba lui Phillips Creșterea inflației este însoțită de scăderea șomajului	✓corelația este valabilă numai dacă se manifestă inflația prin costuri ✓în perioada anilor '60-'80 nu s-a confirmat corelația descrescătoare dintre inflație și șomaj, ci o corelație crescătoare (stagflație) ✓ rata inflației se majorează în permanență ca urmare a anticipărilor „corective" ale agenților economici ✓relația inflație-șomaj nu se manifestă pe termen lung datorită existenței ratei naturale a șomajului (Friedman)
•Inflația și exporturile	Inflația degajă resurse importante pentru export și poate fi utilizată pentru reducerea deficitului balanței de plăți externe	✓creșterea masei monetare antrenează scăderea puterii de cumpărare a monedei și deprecierea monedei naționale → prețurilor interne → inflația efectivă este mai mare decât cea anticipată → sporește gradul de ocupare a forței de muncă și crește producția → sporesc resursele pentru export → scade deficitul balanței de plăți externe
•Inflația și profitul bancar	Soliditatea sistemului financiar este dată de stabilitatea prețurilor obținută prin acțiuni asupra masei monetare	Gestionarea ratei de dobândă pe termen scurt antrenează injectări și retrageri de lichidități din economie, ceea ce conduce la stabilitatea prețurilor → scade rata dobânzii → sporesc profiturile intermediarilor financiari-bancari
•Inflația și impozitele	Creșterea veniturilor fiscale poate fi obținută prin creșterea masei monetare ca urmare a operațiunii de seigneuriage	**Impozitul-inflație** - constituie sinonimul din domeniul monetar al seigneuriage-ului și prezintă niveluri diferite în funcție de gradul de dezvoltare economică - în țările dezvoltate această sursă de obținere a veniturilor bugetare este scăzută, comparativ cu țările în curs de dezvoltare

3.4. INFLUENȚA FACTORULUI POLITIC ASUPRA INFLAȚIEI

Abordarea inflației ca **fenomen politic** se regăsește în literatura de specialitate prin corelația stabilită dintre politica economică, oamenii politici și electorat.

Independența Băncii Centrale față de puterea politică este singura soluție care permite lupta contra inflației și prezintă o deosebită importanță, în cadrul analizelor pe această temă. Dificultățile

în aprecierea independenței și în stoparea influenței oculte a oamenilor politici asupra Băncii Centrale sunt principalele idei care susțin afirmația că **inflația are determinare politică**.

În preocupările Băncii Centrale de a obține stabilitatea prețurilor, prin lupta contra inflației, s-a manifestat problema *credibilității politicii monetare*. În condițiile unei informații imperfecte, credibilitatea politicii monetare se poate măsura, la modul empiric, prin diferența dintre rata de creștere a masei monetare anunțată de către autorități și ceea ce cred membrii societății cu privire la acest subiect, ținând seama de informațiile pe care ei le dețin.

Atitudinea guvernului cu privire la credibilitate depinde de modificările produse la nivelul obiectivelor. De exemplu, dacă, în raport cu o perioadă trecută, guvernul devine mai sensibil la obiectivul de stabilitate a prețurilor, acesta are interesul ca atitudinea sa să fie rapid credibilă. În situația inversă, când guvernul devine mai sensibil, din diferite motive, la creșterea masei monetare, atunci va avea interesul ca această schimbare de strategie să fie înțeleasă cât mai târziu posibil de către public, pentru a conserva cât mai mult timp posibilitatea creării de surprize monetare.

Credibilitatea politicii monetare **nu se decretează**, ci se construiește, existând o asimetrie între modul de dobândire a credibilității și pierderea acesteia. Baza construcției credibilității o reprezintă adoptarea unei reguli monetare de tip creștere procentuală a masei monetare, sau menținerea parității unei monede în raport cu alta, precum și promisiunea de respectare a acesteia.

Banca Centrală Europeană și SEBC, prin stabilirea ca obiectiv monetar a agregatului M_3, se încadrează în primul tip, iar Băncile Centrale ale Belgiei, Austriei și Țările de Jos pot fi citate pentru al doilea caz de ancorare a monedei naționale la DM, până în anul 1999.

Ciclurile politico-monetare

Studiile efectuate asupra influenței factorului politic asupra alegerilor în materie de politică monetară au permis punerea în evidență a ciclurilor **politico-monetare**. Astfel, s-a demonstrat că obiectivele economice ale oamenilor politici evoluează în funcție de alegeri, iar aceștia sunt mai sensibili la relansarea activității înainte de alegeri, după care se interesează doar de stabilitatea prețurilor; în acest caz politica montară este discreționară și devine riguroasă după aceea. Ținând cont de manipulările monetare și efectele asupra nivelului general al prețurilor, se manifestă **ciclurile politico-inflaționiste,** în care electorii sunt considerați „naivi" (suportând deciziile oamenilor politici), ceea ce implică o viziune pesimistă, întrucât aceste cicluri nu au final.

Referitor la comportamentul electorilor și al oamenilor politici, pot fi distinse două aspecte:

- electorii pot fi naivi, sofisticați sau rationali (în acest caz, ei încearcă să evalueze comportamentul viitor al decidenților, prin analiza obiectivelor lor și a capacității de a respecta aceste obiective);
- oamenii politici sau/și autoritățile monetare pot fi "oportuniști" (caz în care indivizii sunt motivați de funcționarea instituțiilor sau de derularea carierei lor). De asemenea, aceștia pot fi partizanii unei ideologii, situație în care sunt motivați de respectarea unor reguli monetare.

Literatura care s-a dezvoltat pe tema ciclurilor politico-monetare evidențiază corelațiile dintre anticipările electoratului și acțiunile partidelor politice, în acest sens cele mai reprezentative aspecte regăsindu-se în modele de referință *Alesina-Sach* (1988) și *Havrilesky* (1987).

Primul model prezintă diferențele ideologice care se manifestă în cazul SUA între partidul republican, favorabil stabilității prețurilor, și cel democrat, favorabil relansării economice. Politica monetară este discreționară, iar indivizii sunt perfect informați cu privire la obiectivele celor două partide, incerte înainte de alegeri. Anticipările rationale făcute de public înainte de alegeri conduc la o rată a inflației medie ponderată cu probabilitatea atribuită de indivizi rezultatelor alegerilor. În general, rata inflației anunțată de către democrați este mai scăzută decât cea anunțată de republicani. Dacă democrații sunt câștigători, atunci inflația neanticipată este pozitivă, și invers, în cazul în care republicanii ies învingători în alegeri.

Modelul Havrilesky (1987) abordează diferența dintre cele două partide în funcție de amploarea fenomenelor redistributive. Astfel, atunci când democrații își anunță platforma redistributivă se manifestă o serie de efecte, care pot fi atenuate printr-o majorare temporară a masei monetare. În consecință, democrații practică o ofertă de monedă superioară celei a republicanilor, fiind cu atât mai importantă cu cât gradul de presiune fiscală este mai ridicat.

Autorul testează legătura dintre creşterea masei monetare şi rata de impozitare, pe exemplul SUA, rezultând o relaţie pozitivă şi semnificativă între cele două variabile. În schimb, rata de creştere a masei monetare nu s-a dovedit a fi legată de modificările în structura guvernului, deci nu s-a verificat legătura dintre monedă şi natura partidelor politice.

Obiectivul tuturor analizelor a fost acela de a formaliza legătura existentă între politica economică, oamenii politici şi electorat, iar meritul acestor studii este acela de a demonstra că inflaţia este şi rezultatul factorului politic.

Astfel, indicele credibilităţii politicii monetare a unei bănci centrale depinde de doi parametri:

- alegerea politicii monetare;
- capacitatea de angajare durabilă a băncii.

Prima formă a credibilităţii se măsoară prin diferenţa dintre rata de creştere a masei monetare practicată de banca centrală şi anticipările publicului cu privire la acest subiect, iar cea de-a **doua formă** de credibilitate depinde de gradul de *incertitudine politică.*

Incertitudinea provine din faptul că publicul nu ştie dacă guvernul va respecta angajamentele sale, în funcţie de acest criteriu făcându-se distincţia între două tipuri de bănci:

- banca centrală **forte,** caz în care indivizii consideră că aceasta va respecta angajamentele;
- banca centrală **slabă**, când publicul consideră imposibilă respectarea angajamentelor.

În general, banca „forte" sau de „tip 1", manifestă preferinţa pentru stabilitatea preţurilor, iar banca „slabă" sau de „tip2" preferă creşterea economică.

Există, astfel, două tipuri de comportamente posibile pentru Banca Centrală. Faptul că banca de „tip 1" preferă stabilitatea preţurilor în locul unei politici de relansare economică, nu semnifică faptul că autorităţile monetare nu doresc să recurgă la sporirea masei monetare. Această situaţie semnifică doar că o unitate de inflaţie suplimentară are un cost mai ridicat în cazul băncii de „tip 1" comparativ cu banca de „tip 2". Pentru a neutraliza efectele legate de **reputaţie, în asemenea condiţii, este necesară renunţarea la anunţurile în materie de politică monetară.**

De aici rezultă o puternică tendinţă către **secret** în materie de anunţuri ale autorităţii monetare. Practicarea secretului a fost evidenţiată de către o serie de autori pe cazul *Sistemul Federal de Rezerve din SUA.* Astfel, în SUA prin *actul din 1966, Freedom of Information Act*, organismul de decizie în politica monetară avea obligaţia de a da publicităţii deciziile sale, la sfârşitul fiecărei reuniuni, fără însă ca FED-ul să aplice această lege. Ca urmare, refuzul FED de-a face publică politica sa monetară a făcut obiectul unui litigiu soluţionat de Curtea Supremă de Justiţie după 7 ani de proceduri.

Secretul permite diminuarea variabilităţii ratei de dobândă, întrucât determină ca publicul să fie mai puţin sensibil la schimbările brutale ale politicienilor. Decalajul în timp al anunţurilor de politică monetară permite diminuarea primei de risc în cazul ratei de dobândă, aspect evidenţiat de unii autori în anul 1987. Potrivit acestora tendinţa către secret, în domeniul monetar, are două explicaţii:

- în primul rând, un grad ridicat de independenţă statutară, adăugat la o anumită ambiguitate în formularea obiectivelor, permite oamenilor politici să influenţeze parţial politica monetară, fără asumarea riscurilor electorale;
- în al doilea rând, politica monetară nu poate influenţa variabilele reale decât dacă acţionează prin surprize şi respectiv prin neanticiparea inflaţiei.

Acestea sunt motivele pentru care oamenii politici din majoritatea ţărilor nu adoptă legi prin care să fie limitată practicarea secretului. Banca Centrală preferă o astfel de soluţie, întrucât în situaţia în care secretul nu ar fi acceptat, atunci poate proceda la emiterea de **semnale imprecise** pentru a dejuca anticipările indivizilor. Secretul este justificat prin **transferul de responsabilitate**. Termenul utilizat de diverşi autori pentru a desemna un astfel de mecanism este „ţap ispăşitor". Această funcţie este cu atât mai importantă, cu cât politica monetară nu este decisă la nivel naţional, ci de un grup de guvernatori provenind din diferite ţări, cum este cazul Băncii Centrale Europene. Banca acceptă să fie blamată, întrucât la rândul său poate blama guvernul (sau guvernele ţărilor ale SEBC), astfel încât blamările false induc o veritabilă credibilitate.

Eliminarea tentaţiei către secret şi a ambiguităţii a reprezentat tema studiilor realizate de către Rugoff (în anul 1985), autor care consideră că acest fapt este posibil prin alegerea unui guvernator „conservator", respectiv, „un individ mai puţin atras de inflaţie decât de restul societăţii".

În practica diferitelor bănci centrale s-a adoptat o soluție, prin care membrii Consiliului de Administrație sunt remunerați proporțional cu respectarea angajamentelor asumate, cel mai reprezentativ fiind cazul Noii Zeelande, unde personalul băncii primește un „bonus" financiar dacă obiectivul declarat este atins.

Concluzia tuturor studiilor referitoare la acest subiect se poate formula astfel: indiferent care sunt angajamentele Băncii Centrale (creșterea masei monetare, stabilitatea prețurilor sau combinarea mai multor variabile), riscul practicilor ambigue depinde de influența pe care sfera politică o exercită asupra autorității monetare.

3.5. EFECTELE INFLAȚIEI. POLITICI ANTIINFLAȚIONISTE

Efectele inflației

Pentru a răspunde la întrebarea dacă este necesară lupta conta inflației, trebuie examinat impactul general al inflației asupra creșterii economice, asupra populației și întreprinderilor.

- **Creșterea economică** poate fi considerată drept rezultat al inflației , în sensul că aceasta favorizează producția și investițiile, în mai multe moduri:
  - creșterea veniturilor nominale, mai mult sau mai puțin indexate, poate antrena o creștere a cererii globale;
  - cheltuielile financiare ale îndatorării sunt puțin împovărătoare, întrucât se rambursează în monedă devalorizată, iar efectul multiplicator al creditului se amplifică;
  - ratele reale de dobândă, foarte scăzute, uneori negative, conferă rentabilitate proiectelor de investiții.

Această abordare este conformă analizelor lui Keynes, care consideră că este necesară o inflație moderată, admițând că o monedă, care pierde în mod regulat din valoarea sa ca urmare a inflației, conduce la evitarea unor economii ridicate, slab remunerate și favorizează, în schimb, un flux de cheltuieli profitabile pentru activitatea economică. În prezent, economiștii nu agreează o asemenea abordare.

- **Inflația se manifestă ca factor împotriva creșterii economice**, datorită următoarelor aspecte:
  - menține în activitate întreprinderi marginale, ineficiente;
  - favorizează existența unor prețuri anormal de ridicate, iar întreprinderile în cauză sunt mai puțin competitive decât altele, inflația fiind, astfel, un mijloc de supraviețuire pentru întreprinderile mai puțin competitive;
  - constituie o frână în calea progresului economic, în sensul că sporirea profitului este obținută prin creșterea prețurilor de vânzare, mai degrabă decât prin scăderea costurilor de producție. Astfel, inflația antrenează distorsiuni artificiale între întreprinderi și denaturează concurența;
  - inflația contribuie la deteriorarea progresivă a echilibrului exterior: dificultăți la export, cauzate de prețurile ridicate și cele de import, datorate prețurilor prea scăzute. Cu cât nivelul inflației, respectiv diferența dintre ritmurile de creștere ale prețurilor în cele două țări sunt mai mari, cu atât se explică pierderile la export;
  - inflația denaturează influența ratei de dobândă prin scăderea artificială a ratelor reale, ceea ce poate conduce la o risipă a capitalului, întrucât poate fi împrumutat cu rate de dobândă anormal de scăzute. Un asemenea efect poate fi diminuat prin includerea unei prime de inflație anticipată, după cum propune modelul Fisher. Astfel, rata reală rămâne stabilă chiar dacă inflația este în continuă creștere și este, sistematic, subestimată de către debitori.

Rezultă astfel că este dificil de trasat o demarcație netă între avantajele și inconvenientele inflației.

În sprijinul acestei explicații vin o serie de argumente.

Legătura între inflație și creșterea economică este confirmată de observațiile statistice, atât pentru cazul particular al unei țări, cât și pentru analize globale.

La nivel internațional, un studiu al Băncii Mondiale, realizat în **1996** asupra evoluției inflației și a creșterii economice într-un număr de 127 de țări, pentru perioada 1960-1992, a evidențiat existența unei legături strânse între creșterea inflației și scăderea ritmului de creștere economică. Mai precis, dacă rata inflației este superioară nivelului de 20%, aceasta nu va favoriza creșterea economică. Astfel, țările care înregistrează rate de creștere economică ridicate se află în situația unei inflații scăzute, cuprinse între 0-5%. Peste nivelul inflației de 20%, rata de creștere economică devine negativă.

Dacă analizele se efectuează pe perioade, rezultatele parțiale sunt diferite. Astfel, în decursul etapei 1960-1972, venitul pe locuitor a crescut, în timp ce inflația a înregistrat niveluri de 15-20%, ceea ce semnifică, pentru valori ale inflației mai scăzute de 20%, existența unei corelații pozitive între inflație și rata de creștere economică. În schimb, corelația a devenit negativă între 1973 și 1992, în decursul stagflației, iar situațiile de inflație sporită, au condus la scăderea activității economice.

Rezultă că inflația ridicată frânează creșterea economică, hiperinflația induce recesiune, iar un nivel moderat al inflației, în general, antrenează efecte pozitive.

➢ **Efectele inflației asupra populației.** La întrebarea „cine pierde, cine câștigă?" răspunsul trebuie nuanțat, deoarece se poate spune că populația pierde atunci când economisește și câștigă în calitate de debitor.

Întrucât inflația nu creează bogăție, rezultă că aceia care câștigă o fac în detrimentul celor care pierd, iar suma pierderilor și câștigurilor este nulă.

Cei care pierd sunt, în principal, titularii unor venituri fixe sau modeste și cei care economisesc. Aceștia din urmă constituie principala victimă a inflației, ca urmare a dobânzilor reale scăzute, chiar negative, și ca urmare a devalorizării capitalului lor financiar. În schimb, proprietarii de bunuri imobiliare și funciare, precum și de alte active reale, beneficiază de inflație întrucât, la modul general, prețul acestor bunuri se majorează mai repede decât al altora. Beneficiază, de asemenea, de inflație, cei care se îndatorează întrucât rambursarea datoriilor se realizează într-o monedă depreciată.

➢ **Efectele asupra întreprinderilor.** Întreprinderile sunt, în egală măsură, beneficiare și victime ale inflației. Astfel, sunt favorizate investițiile, pe de o parte, și se degajă o marjă de autofinanțare suplimentară, pe de altă parte, prin diminuarea sarcinii cu rambursarea datoriilor.

Inflația provoacă, deseori, creșterea salariilor și a ponderii acestora în valoarea adăugată, în detrimentul profiturilor, de unde rezultă o scădere a rentabilității economice.

Un alt fenomen îl constituie influența inflației asupra contabilității întreprinderilor, în sensul că oferă iluzia realizării de profituri, majorează baza impozabilă și distribuirea de dividende.

Rezultă că efectele pozitive sunt de mai mică importanță decât cele negative, ceea ce permite justificarea încetinirii creșterii economice.

În acest context, lupta contra inflației a devenit obiectivul unic al politicii monetare, iar **mijloacele tradiționale antiinflaționiste** constau în:

- **înghețarea prețurilor;**
- **politica bugetară și fiscală;**
- **limitarea creditului;**
- **politica veniturilor.**

Blocajul prețurilor este o modalitate directă de luptă contra inflației și constă în măsuri de interzicere a majorării prețurilor pentru diverse bunuri și servicii, de-a lungul unei perioade determinate. Această măsură constă într-o acțiune directă și rapidă comparativ cu alte măsuri, dar eficacitatea pe termen lung este scăzută. Cea mai importantă problemă este cea a ieșirii din starea de blocare a prețurilor, întrucât intervin, imediat, majorări semnificative ale acestora.

Riscul este cu atât mai mare cu cât perioada este mai îndelungată. Blocarea prețurilor n-a permis niciodată diminuarea inflației, ci a împiedicat extinderea acesteia într-un mod necontrolat.

Politica bugetară şi fiscală. Prin aceste măsuri se urmăreşte reducerea cererii globale, intervenind direct asupra componentelor sale. Sunt disponibile două instrumente:

- reducerea cheltuielilor publice ale statului,
- majorarea fiscalităţii, sau diminuarea veniturilor, care antrenează diminuarea cheltuielile sectorului privat.

Acest tip de politică nu este utilizat, datorită caracterului său inadaptat la situaţiile în care inflaţia este însoţită de o rată ridicată a şomajului, iar pe de altă parte, datorită ineficacităţii pe termen scurt şi impactului necontrolabil, pe termen lung.

Limitarea creditului constă într-o acţiune restrictivă asupra distribuirii anumitor credite. Acest instrument prezintă anumite limite, şi anume:

- dificultatea de a fixa norme de creştere a volumului creditelor;
- alterarea concurenţei între bănci şi penalizarea celor mai dinamice;
- multiplicarea procedurilor de încălcare a reglementărilor.

Politica veniturilor se aplică în măsura în care o majorare excesivă a veniturilor constituie un factor determinant al creşterii cererii şi, în acelaşi timp, al creşterii costurilor salariale. Logica acestui instrument este următoarea: reducerea veniturilor poate reduce tensiunile inflaţioniste.

Aplicarea în practică se face cu dificultate, datorită presiunii sindicatelor. Acesta este motivul pentru care măsura a fost puţin aplicată.

Toate aceste măsuri utilizează o singură metodă: reducerea activităţii economice, motiv pentru care s-au căutat alte instrumente prin care să se acţioneze direct asupra nivelului general al preţurilor, fără a perturba însă activitatea economică.

Manifestarea fenomenului inflaţionist, de-a lungul timpului, într-o mulţime de ţări, a evidenţiat că autorităţile monetare au folosit diverse **politici de stabilizare** în funcţie de particularităţile economiei şi ale conjuncturii internaţionale.

Astfel, în **ţările Americii de Sud** (Argentina, Brazilia, Chile şi Bolivia), unde s-au înregistrat rate ale inflaţiei extrem de ridicate la începutul anilor '90, politica de stabilizare s-a bazat pe sporirea economiilor populaţiei şi descreşterea cererii globale, ca rezultat al creşterii ratei de dobândă şi reducerii cheltuielilor bugetare.

În **Italia**, în 1992, combaterea inflaţiei s-a realizat prin planificarea unui deficit bugetar redus, însoţit de diminuarea cheltuielilor publice şi de reducerea datoriei interne.

În ţările **Europei de Est**, stabilizarea s-a realizat prin adoptarea unei serii de politici macroeconomice recomandate de FMI, fără ca rezultatele să se concretizeze într-o îmbinare a politicii industriale, cu reforma fiscală şi excedentul balanţei comerciale.

Pentru soluţionarea problemelor economice şi monetare din **Rusia** s-a procedat la reforma monetară, în vederea stabilizării monedei naţionale, rubla. Soluţia a fost aceea a retragerii din circulaţie a rublei vechi şi emisiunea unei noi rublă-valută, o monedă „forte", convertibilă, cu curs fix. Astfel, din 23 ianuarie 1991, în decurs de 3 zile, bancnotele de 50 şi 100 de ruble au fost schimbate în bancnote de valoare mai mare sau în bani de cont, până la limita salariului mediu pe economie. Această măsură a fost însoţită de îngheţarea conturile personale şi autorizarea tranzacţiilor pentru un plafon de 500 ruble/lună.

În **SUA**, politica de stabilizare a anilor '80 s-a concretizat în reducerea deficitelor bugetare, crearea de noi produse financiare, flexibilizarea politicii de creditare şi a politicii fiscale, devalorizarea dolarului şi reducerea impozitului pe venitul global.

În **China** anilor '90, inflaţia a înregistrat un nivel ridicat, datorită măsurilor de creditare a întreprinderilor neperformante şi a deteriorării politicii fiscale. Pentru combaterea inflaţiei au fost utilizate metode centralizate combinate cu metode de liberalizare a economiei, precum şi intensificarea schimburilor comerciale cu ţările dezvoltate: Japonia, Marea Britanie, SUA.

Rezultă că, în general, politica antiinflaţionistă a constat în limitarea deficitelor bugetare, respectiv majorarea veniturilor şi micşorarea cheltuielilor bugetare, în contextul dezvoltării sistemului financiar-bancar.

În **România**, în perioada 1990-2000, politica antiinflaţionistă a avut ca ţintă **eliminarea banilor nefolositori, mărirea vitezei de circulaţie şi stagnarea creşterii generale a preţurilor.**

Obiectivele politicii monetare propuse în decursul acestei perioade pot fi privite ca **obiective generale** şi **obiective intermediare.** În prima categorie s-au inclus deziderate precum:

stabilizarea preţurilor, diminuarea şomajului, creşterea economică reală, echilibrarea balanţei de plăţi, sporirea rolului BNR în economie.

Ca obiective intermediare pot fi menţionate ţinte precum: **limitarea cantităţii de bani din economie, stimularea utilizării creditului şi reaprecierea monedei naţionale.**

Utilizarea, în România, a măsurilor de politică monetară şi fiscală s-a realizat printr-o serie de acţiuni dintre care enumerăm:

- contractarea de credite externe de la organisme financiare internaţionale;
- sporirea presiunii fiscale;
- menţinerea unui deficit bugetar limitat la 4,4% din PIB (până în anul 1995);
- sporirea ponderii creditului acordat firmelor, comparativ cu cel acordat persoanelor fizice;
- practicarea de către BNR a unor rate de refinanţare foarte ridicate (600% în 1997);
- diminuarea ratelor de dobândă la activele şi pasivele bancare;
- restructurarea unor ramuri industriale (minerit şi energie) cu influenţe favorabile asupra deficitului bugetar;
- eliminarea blocajului financiar şi a plăţilor restante din economie;
- creşterea rezervelor valutare şi de aur ale BNR.

Rezultatele s-au concretizat în evoluţia indicatorilor macroeconomici, în perioada 1991-2003, după cum rezultă din tabelul 3.2.

Tabelul 3.2

Evoluţia indicatorilor monetari

Explicaţii	1991	1993	1995	1997	1998	1999	2003
- PIB (mild. lei)	2203	20036	72136	108391	338670	521735	1890778
- indicele de creştere a PIB (%)	-	232,32	44,93	130,42	35,60	54,05	4,9
- masa monetară (mild.lei)	1048	4472	18107	62145	92530	134122	460741
- indicele de creştere al Mm (%)	-	143,31	70,05	104,99	48,89	44,95	23
Indicele Preţ de consum (IPC)	322,8	395,5	127,81	251,7	140,6	154,8	115,3

Dezinflaţia

În octombrie 1979, băncile centrale din ţările industrializate au declanşat lupta împotriva inflaţiei, renunţând la ideea că şomajul poate fi combătut prin rate ale inflaţiei sporite, perioada 1981-1995 fiind caracterizată prin **dezinflaţie**.

Eşecurile politicii Keynesiste au condus autorităţile monetare la orientarea către teoria monetaristă, care prevedea o limitare a intervenţiilor în economie şi un control al masei monetare. Teoria argumenta că remediul cel mai bun pentru stimularea activităţii economice este caracterizat printr-o stabilitate a nivelului general al preţurilor. Peste tot în lume, o nouă doctrină s-a impus: o inflaţie scăzută precedă o creştere economică importantă. Obiectivul stabilităţii preţurilor, promovat de băncile centrale, s-a înscris într-un cadru care viza restrângerea intervenţiilor în economie.

Inflaţia a fost combătută, iar preţul plătit a fost ridicat. Autorităţile erau gata să suporte costul temporar al unei inflaţii reduse, pentru a putea beneficia de rate ale dobânzii scăzute, de o eficienţă economică sporită şi de o creştere economică pe termen lung.

Ca urmare a politicilor monetare restrictive, inflaţia a scăzut puternic în majoritatea ţărilor industrializate, în decursul anilor '80. Costurile acestei dezinflaţii au fost importante: inflaţia s-a situat sub 3%. Singurele ţări care s-au abătut de la regulă au fost: Australia (5,1%), Italia (5,8%), Spania (4,4%) şi Marea Britanie (3,9%).

Deflaţia: conţinut şi riscuri

Definirea termenului „deflaţie" se poate realiza în următorul mod: frânare sau resorbţie totală a inflaţiei, prin măsuri care vizează diminuarea masei monetare şi reducerea cererii în raport cu oferta.

Pot fi distinse următoarele trei forme de deflaţie:

- deflaţie monetară;
- deflaţia financiară;
- deflaţia reală.

Deflația monetară se caracterizează prin diminuarea mijloacelor de plată în circulație, deci prin reducerea cantității de monedă aflată la dispoziția agenților economici.

Deflația financiară corespunde contractării creditului disponibil acordat prin sistemul bancar. Principala manifestare a acestor două forme de deflație este scăderea prețurilor bunurilor și serviciilor precum și a prețului activelor reale.

Deflația reală este sinonimă cu reducerea activității economice, acesta fiind un alt termen utilizat pentru a desemna recesiunea care însoțește, în general, deflația monetară sau financiară.

Prin termenul deflație sunt desemnate toate scăderile considerabile ale prețurilor, indiferent de cauzele lor, sau de efecte. Rata deflației poate fi definită și ca rata anuală de scădere a nivelului general al prețurilor, fiind, în alți termeni, o rată a inflației negative.

Pot fi diferențiate două niveluri de deflație: **deflația deschisă** și **deflația târâtoare**.

Până la cel de al II-lea Război Mondial, episoadele deflaționiste s-au caracterizat prin fenomene de diminuare a prețului și a cantității de monedă în circulație, rambursarea datoriei publice, reducerea cheltuielilor publice, contractarea creditelor private și diminuarea veniturilor și ale cererii nominale totale.

În anii '90 s-au manifestat aceleași fenomene, într-o formă modificată: o scădere a inflației, dar nu o diminuare a prețurilor, o încetinire a vitezei de circulație, dar nu o diminuare a masei monetare, o frânare a creșterii veniturilor, dar nu o diminuare a lor, o încetinire a creșterii economice, dar nu o recesiune. Această formă a deflației, care s-a manifestat în țările membre ale U.E. la începutul anilor '90, a fost desemnată **deflație târâtoare**.

Efectele deflației pot fi enumerate astfel:

- deflația diminuează consumul în favoarea economisirii;
- majorează povara datoriei publice;
- antrenează o scădere a valorii patrimoniilor;
- majorează ratele reale ale dobânzii.

Cauzele deflației pot fi monetare sau financiare:

- **Diminuarea masei monetare,** respectiv diminuarea volumului acesteia sau a vitezei de circulație poate sta la baza deflației. De la sfârșitul secolului al XIX-lea și începutul secolului al XX-lea, termenul deflație a corespuns acestei abordări în sensul că s-a contractat cantitatea de monedă emisă de banca centrală (biletele de bancă, avansuri către stat);
- **Restricțiile în distribuirea creditelor.** Deflația reprezintă rezultatul unei politici de limitare a creditului, dusă la extreme.

Orice restricție puternică și durabilă în distribuirea creditelor, indiferent că se datorează unei restricții monetare sau unei atitudini deliberate a băncilor este de natură să conducă la o situație **deflaționistă.**

- **Creșterea ratelor reale de dobândă.** În decursul anilor '80, acest fenomen a dobândit o nouă amploare și a fost considerat că a stat la baza stagflației economice. Creșterea ratelor de dobândă conduce la situații deflaționiste, întrucât descurajează investițiile și cumpărările de titluri, deci se reduce activitatea economică. De asemenea, rata dobânzii sporite reprezintă semnul unei politici monetare restrictive care conduce la efecte deflaționiste.
- **Politica valutară.** Statele practică deseori politica unei monede puternice sub presiunea băncilor centrale, cu scopul de a reduce dezechilibrele externe de natură inflaționistă. Această politică a monedei puternice constă într-o revalorizare a valorii externe a monedei și este obținută, fie printr-o contractare a cantității de monedă, fie prin creșterea ratelor de dobândă.
- **Îndatorarea excesivă.** Creditul este necesar pentru dezvoltarea activității economice, dar suscită rambursarea capitalului și a cheltuielilor financiare, care devine o povară pe măsură ce îndatorarea devine excesivă. Recurgerea la credite susține creșterea economică într-o primă etapă, dar exercită o influență deflaționistă.
- **Preferința pentru lichiditate.** Atunci când la nivelul agenților economici și populației se manifestă o puternică preferință pentru lichiditate, aceasta nu conduce la scăderea ratei de dobândă, în măsura în care lipsește încrederea în viitor, iar perspectivele blochează orice investiție. Economia stagnează, iar deflația se manifestă.

3.6. CAZURI CELEBRE DE INFLAȚIE

Inflația în Imperiul Roman

De-a lungul celui de-al treilea şi al patrulea secol după Hristos, inflația din Imperiul Roman a ajuns la cifre astronomice, ajutând şi stârnind acele forțe interne decadente, economice, politice şi sociale care au făcut ca Imperiul să fie o pradă mai uşoară pentru barbari.

În prima perioadă a secolului I, Împăratul Augustus a bătut monede integral din aur şi argint. În următoarele două secole, împărații romani au micşorat greutatea monedelor şi au redus concentrația monedelor din argint. În al doilea secol, conținutul în argint al denarului a scăzut la 75% în timpul domniei lui Marcus Aurelius, iar până la mijlocul secolului al III-lea, inflația târâtoare a mărit prețurile de aproape trei ori.

La începutul celui de-al treilea secol, Caracalla a înlocuit denarul din argint cu o nouă monedă din argint cu un conținut de 50% argint, care s-a numit **antonianus.** La mijlocul secolului, această monedă încă mai conținea 40% argint, dar ulterior devalorizarea într-un ritm susținut a înregistrat cel mai înalt nivel, sub domnia lui Gallienus, împărat între anii 260 şi 268. Conținutul de argint a ajuns la valoarea minimă de 4 procente, iar prețurile au înregistrat un nivel triplu față de primul secol.

Scena politică oglindea dezordinea monetară şi, invers, manifestându-se de-a lungul a 40 de ani, începând cu asasinarea lui Gordian în 244 d.H. şi până la ascensiunea lui Diocletian în 284.

Cauza de bază a inflației s-a identificat în afacerile fiscale ale guvernului roman. Guvernul îşi plătea cheltuielile în monede şi nu avea o politică de credit pentru a strânge fonduri, atunci când cheltuielile depăşeau veniturile din taxe.

Din cauza inerției tradițiilor sau opoziției politice, cotele de impozitare puteau fi modificate, dar cu mare dificultate. Împărații mai vestiți găseau o modalitate mai uşoară de a strânge fonduri, preferând condamnarea senatorilor şi cetățenilor bogați prin acuzații false şi confiscarea averilor acestora, comparativ cu colectarea taxelor. Alternativa care rămânea era devalorizarea monedei.

Când Aurelian a preluat tronul, în anul 270 d.H., imperiul era confruntat cu o inflație galopantă, fiind adoptată o reformă monetară, care a fost aproape la fel de bună ca şi tipărirea banilor de hârtie. El doar a redus aproape de două ori şi jumătate valoarea nominală a monezilor din cupru placate cu argint, care înlocuiseră monedele de argint ale imperiului. În timpul acestei manifestări a inflației conducerea imperiului a păstrat monedele din aur cu puritate mai mare, dar îşi plătea cheltuielile cu monede placate cu argint, care erau slabe din punct de vedere legal.

Diocletian a fost primul împărat care a combătut cu agresivitate inflația nestăpânită. El a venit la putere în 284 d.H. în mijlocul unei economii inundate cu monede inferioare şi, în anul 295, a înfăptuit o reformă importantă, bătând monedă integrală din aur şi argint. Moneda sa, **aureus,** era egală cu a 16-a parte dintr-un pound de aur, iar monedele din argint erau egale cu a 96-a parte dintr-un pound de argint. Monedele erau comparabile ca greutate şi puritate cu monedele din vremea lui Nero, când prețurile erau de 100 de ori mai scăzute. Inflația a continuat să galopeze prin economia romană, motiv pentru care Diocletian a recurs la controlul plăților şi prețurilor în 301 d.H. Ridicarea prețurilor peste limita legală a devenit o încălcare majoră a legii, iar inflația s-a mai diminuat.

Constantin a devenit împărat la începutul secolului al IV-lea. A diminuat controlul plăților şi salariilor şi a continuat politica lui Diocletian de a spori valoarea monedei. A bătut o monedă numită **solid** de aur, egală cu a 72-a parte dintr-un pound de aur. Această monedă şi-a menținut valoarea timp de 700 de ani, devenind una dintre cele mai vestite din istorie. După ce creştinismul a devenit religia oficială în Imperiu, în 313 d.H., Constantin a jefuit din templele păgâne mari cantități de aur pentru a aproviziona monetăria sa. Monetăriile statului au continuat, însă să emită cantități mari de monedă devalorizată din cupru, noua emisiune de aur alimentând, din nou inflația. Denarii devalorizați au continuat să scadă ca valoare. Până la mijlocul secolului al IV-lea, în Egipt, un solidus de aur era egal cu 30 milioane denari. Pe atunci, guvernul se proteja colectând taxele în aur sau argint. Prețul inflației era plătit de populație, pe când cei bogați se protejau de aceasta investind în aur sau pământ. Inflația a început să scadă la sfârşitul celui de al patrulea secol, dar la

acea vreme Imperiul se clatină în fața atacurilor barbare. Vizigoții au invadat Roma în 410 d.H., iar în anul 476 d.H. Odoacer Barbarul a înlocuit ultimul împărat roman, Romulus Augustus, Constantinopole continuând să emită moneda **solid**.

Inflația în Germania

Oferta de monedă germană a cunoscut variații importante în timpul primului Război Mondial. În iunie 1914, mărcile germane în circulație reprezentau 6,323 milioane bucăți, iar până în decembrie 1918, cantitatea de mărci germane a crescut la 33,106 milioane. Prețurile, pentru aceeași perioadă de timp, s-au dublat. Germania a finanțat războiul folosind datoria guvernamentală în loc să crească taxele sau să se împrumute pe piața de capital.

După armistițiul din anul 1918, marca germană în circulație a continuat să se extindă și în decembrie 1921 moneda germană în circulație a atins nivelul de 122,963 milioane mărci. Prețurile de atunci reprezentau de 13 ori nivelul din 1914. În iunie 1922, marca germană în circulație a crescut la 180,716 milioane iar prețurile erau de 70 de ori mai mari decât nivelul aurului din 1914. Reichs Bank a abandonat toate pretențiile de control monetar o dată ce cantitatea de monedă în circulație a crescut la 1.295.228 milioane în decembrie 1922,și la 17.393.000 milioane, în iunie 1923.

Prețurile creşteau atât de repede încât muncitorii erau plătiți la intervale de jumătate de zi fiind grăbiți să-și cheltuiască salariile, înainte ca acestea să-și piardă valoarea. Clienții din restaurante trebuiau să-și negocieze prețurile în avans, deoarece acestea s-ar fi putut schimba înainte ca masa să fie servită.

Prețurile au continuat să crească până în noiembrie 1923. Un ziar vândut pentru o marcă, în mai 1923 se vindea cu 1000 de mărci în septembrie 1923. La 17 noiembrie 1923 același ziar se vindea cu 70 milioane mărci.

În decembrie 1923, oferta monetară și prețurile s-au stabilizat. Guvernul german și-a reformat sistemul monetar emițând o nouă unitate monetară, numită **rentenmark,** egală cu un trilion de mărci. Noua monedă era emisă de Banca Rentenbank, care a înlocuit banca Reichs Bank ca bancă emitentă. Singurul activ al noii bănci îl constituia o ipotecă pe terenuri agricole și industriale.

Inflația a început cu presiunea financiară de după primul Război Mondial, când Germania a trebuit să-și refacă stocurile în depozite, să importe materiale brute și să plătească reparațiile de război. Aceasta a dus la o pierdere de mărci germane și la deprecierea monedei pe piețele de schimb străine, ceea ce a cauzat inflația prin prețurile de import care s-a răspândit și în restul economiei. Reichs Bank a continuat să crească oferta de monedă mai repede decât prețurile, pentru a evita șomajul. Ocupația franceză a Ruhr-ului a agravat problema, considerabil. Guvernul german a încurajat rezistența pasivă, a întrerupt plățile reparațiilor și a tipărit bani pentru a plăti muncitorii. Francezii au efectuat o blocadă a zonei, iar germanii au pierdut impozitele cuvenite.

Experiența germană a hiperinflației a fost cea mai spectaculoasă văzută vreodată. Începând cu al doilea Război Mondial, Germania se poate mândri cu una dintre cele mai bune acțiuni de control al inflației față de orice altă țară-industrial dezvoltată. În cartea „Consecințele economice ale epocii" (1920), Keynes a observat tendințele inflației comentând astfel: „Într-un continuu proces de inflație, guvernul poate confisca, în secret și neobservat, o importantă parte a averilor cetățenilor; în timp ce procesul împovărează pe mulți, sunt alții care se îmbogățesc. Această redistribuire arbitrară a bogățiilor are efecte nu numai asupra securității, dar și asupra încrederii în echitatea redistribuirii veniturilor".

Mulți observatori au condamnat episodul german al hiperinflației pentru că ar fi creat condițiile politice care au adus la ridicarea la putere a lui Hitler. În parte, datorită experienței germane, societățile moderne fac din stabilitatea prețurilor un ingredient important al stabilității sociale.

Hiperinflația din Ungaria după al II-lea Război Mondial

Din iulie 1945 până în august 1946, hiperinflația s-a manifestat în Ungaria într-un mod mai spectaculos decât în Germania, după primul război mondial. Când inflația din Germania s-a stabilizat în 1923, guvernul a emis o nouă marcă, echivalentul a 1 milion de mărci depreciate. În august 1946,

Ungaria a înlocuit moneda depreciată, pengo, cu forintul la o rata de 1 forint = 400 pengos. Deşi criza din Germania a durat mai puţin de 2 ani, hiperinflaţia din Ungaria de după al II – lea Război Mondial a urmat o cursă mai rapidă în decursul unui an.

Hiperinflaţia nu a fost ceva nou în Ungaria, care mai cunoscuse efectele acestui tip de inflaţie ce afectase Germania, Polonia şi Austria la sfârşitul primului război mondial. Ca şi atunci, experienţa hiperinflaţiei a urmat aceeaşi cale. Episoade ale hiperinflaţiei au apărut în timpul sau imediat după război, când guvernul finanţase deficite bugetare imense, iar aprovizionarea cu bunuri era întreruptă.

Următoarea situaţie arată creşterea numărului de bancnote emise de către Banca Naţională din Ungaria, fapt care a contribuit la sporirea inflaţiei.

31 dec. 1945	756.400
1 ian. 1946	1.646.000
28 feb. 1946	5.238.000
31 mart. 1946	34.002.000
30 apr. 1946	434.304.000
31 mai 1946	65. 589.000.000
30 iun. 1946	6.277.000.000.000.000
31 iul. 1946	17.300.000.000.000.000.000

Primul efort al Ungariei să tempereze inflaţia s-a manifestat în decembrie 1945, când guvernul a anunţat că bancnotele de 1.000 forinţi sau chiar mai mult, ar fi fost anulate dacă nu li se fixau nişte timbre speciale. Timbrele trebuiau să fie cumpărate de la guvern la un preţ de trei ori valoarea bancnotelor: deţinătorul unei bancnote de 1000 de pengo trebuia să renunţe la alte trei bancnote pentru a cumpăra un timbru necesar validării acesteia. Timbrele cerute au redus, desigur, numărul bancnotelor din circulaţie de 3-4 ori. Inflaţia s-a oprit sau chiar a scăzut pentru câteva zile, dar la sfârşitul lui decembrie preţurile s-au ridicat atât de repede, încât angajaţii îşi cheltuiau salariile imediat ce le încasau.

La 1 ianuarie 1946, guvernul a încercat o nouă abordare a problemei inflaţioniste şi a creat o nouă monedă de cont numită taxa pengo, pentru a proteja veniturile guvernamentale de inflaţie, pierderile acestora fiind, în primul rând, datorate decalajului dintre momentul colectării şi cel al folosirii.

Taxa pengo echivala obişnuitul pengo multiplicat cu un indice zilnic care măsura creşterea preţurilor curente faţă de cele de la 1 ianuarie 1946. Începând cu 10 ianuarie banca comercială a început să ofere depozite tip taxa pengo. Prin acest depozit clientul putea păstra în mod regulat bani în bancă. Când depozitul era retras, clientul primea suma de pengos, multiplicată cu o rată care ţinea cont de nivelul preţurilor, la data depozitelor.

La 1 iunie 1946, guvernul a emis bancnota taxa pengo care circula ca o bancnotă de hârtie a cărei valoare depindea de rata deprecierii zilnice calculate. Astfel, taxa pengo a dobândit un curs nou, indexat în funcţie de rata inflaţiei. Obişnuitul pengo s-a depreciat rapid în valoare comparativ cu taxa pengo, iar preţurile au rămas stabile până la mijlocul lui aprilie 1946.

Începând cu aprilie preţurile au început rapid să crească, iar de la 20 iunie deprecierea s-a accelerat rapid. La 1 august 1946, guvernul a emis noul forint a cărui convertibilitate în dolari a fost asigurată de rezervele de aur şi valute străine. Documentele oficiale nu arată clar, însă, originea acestor rezerve. Există opinii potrivit cărora Uniunea Sovietică a contribuit la criza din Ungaria cu intenţia de a-i distruge economia. Cea de-a doua experienţă hiperinflaţionistă din Ungaria a demonstrat că singurul remediu pentru inflaţie este disciplina monetară.

Hiperinflaţia în Austria

La sfârşitul celui de-al doilea Război Mondial, unul din statele născute din separarea Imperiului Austro-Ungar a experimentat o perioadă de hiperinflaţie acută, înregistrând o rată anuală a inflaţiei de 100% în lunile ianuarie 1921 şi august 1922. Menţinerea lipsurilor de alimente şi gradul ridicat al şomerilor au condus Austria pe calea unei mari instabilităţi economice. Prin

crearea noilor state, la care se adaugă şi lipsurile cauzate de război, fluxurile comerciale au fost întrerupte iar Austria a pierdut lupta în faţa acestei situaţii, înregistrând mari datorii de război.

Guvernul Austriei a încercat să soluţioneze problemele interne suportând cheltuieli mari în vederea reducerii neajunsurilor alimentare şi a şomajului.

În perioada 1919-1922, guvernul Austriei, prin impozite şi taxe, a acoperit mai puţin de 50% din cheltuielile publice şi a finanţat emiterea completă a bonurilor de tezaur de către sectorul austriac al băncii Austro-Ungare, care le-a plătit cu bancnote noi, exprimate în coroane austriece.

Din martie 1919 până în august 1922, Banca Austro-Ungară a multiplicat circulaţia bancnotelor cu un factor de 288, ceea ce a condus la o creştere a ofertei de monedă în circulaţie, de la echivalentul de 4,7 milioane dolari la 1,3 mild. dolari. Pe lângă împrumuturile publice, banca a continuat să acorde împrumuturi şi sectoarelor private, la o rată a dobânzii favorabilă.

În condiţiile în care inflaţia a sporit, austriecii au declanşat lupta „împotriva coroanei". Ei au cheltuit, în scurt timp, bancnotele şi coroanele deţinute sub formă de economii.

Guvernul austriac a întărit controlul asupra schimbului, ca o măsură ineficientă de a-i opri pe cetăţenii austrieci să schimbe coroanele pe monedă străină.

Valoarea coroanelor austriece pe piaţa din New York a scăzut rapid. În ianuarie 1919 cursul de schimb al coroanei a fost $1\$_{USD}$=17,07 coroane austriece, iar în august 1922 cursul de schimb a fost $1\$_{USD}$=17.300 coroane austriece. Deprecierea coroanelor a cauzat creşterea mult mai rapidă a preţurilor decât puterea de cumpărare. În perioada ianuarie 1921-august 1922, preţurile la vânzarea cu amănuntul au crescut de 110 ori, în timp ce viteza de rotaţie a bancnotelor doar cu 39. Scăderea coroanei austriece pe piaţa schimburilor valutare a încetat brusc în august 1922, iar sporirea preţurilor de vânzare în luna următoare. Liga Naţiunilor a aprobat acordarea unui împrumut de 650 milioane de coroane pentru Guvernul Austriac. În schimb, acesta s-a angajat să acopere deficitul bugetar şi să stabilească o bancă centrală independentă de Guvern. O simplă dezvăluire a acordului a fost suficientă pentru a stabiliza preţul de vânzare.

Banca Centrală a Austriei a reuşit, rapid, să introducă bancnote în economia Austriei, în condiţiile în care inflaţia a scăzut, fiind utilizate ca un instrument pentru apărarea legilor economice. Aceste bancnote erau garantate în aur, devize străine sau titluri comerciale, care erau folosite mai degrabă decât titlurile guvernamentale.

Schimbarea compoziţiei activelor Băncii Centrale a explicat sfârşitul instabilităţii monetare. La sfârşitul anului 1974,la mult timp după ce inflaţia a fost controlată, Austria a emis o nouă unitate monetară, shilling-ul, cu o valoare de 10.000 coroane.

Hiperinflaţia în Argentina

Argentina a practicat emisiunea de bancnote încă de la începutul sec. XIX. În anul 1822, Banca din Buenos Aires a emis primele bancnote, dar războiul cu Brazilia din 1826 a dus la convertirea acestora în aur. Bancnotele s-au depreciat semnificativ, înainte de revenirea la convertibilitate din anul 1867.

Convertibilitatea a fost suspendată, din nou, în 1876 şi peso-ul argentinian s-a depreciat cu mai mult de 50%.

În anul 1899 Argentina a adoptat „gold standard", care a marcat o eră a stabilităţii preţului, funcţionând până când întreaga lume a abandonat acest etalon. Înainte de depresia din 1930, indicele preţurilor de vânzare din Argentina a fost 31,6 în 1907, crescând la 38,3% în 1914, apoi a urcat ajungând la 68,0% în 1920. Apoi, Argentina a suferit declinul preţurilor, ajungând în 1933 la 42,1%.

Din anul 1934 până în 1990, preţurile au crescut şi inflaţia a fluctuat cu tendinţă de creştere. Inflaţia a crescut la peste 50% între 1940 şi 1950, apoi a ajuns la un procent uşor peste 23% între 1961 şi 1965. Inflaţia a început să crească şi a fost eliminată la începutul anilor '70 înregistrând 109% între 1973-1976.

Anul 1970 s-a încheiat cu un procent de 170% şi a atins aproape 400% la mijlocul anului 1980. Din 1989 rata anuală a inflaţiei a crescut cu 3 procente. În 1991 a ajuns la 84%, iar de la mijlocul anului 1990, Argentina nu s-a mai temut de inflaţie şi a devenit un model de stabilitate monetară.

Cauza principală a inflației își are originea în politicile de izolare a comerțului exterior, în instabilitatea politică ce a alternat între dictatura militară și guvernarea civilă, punând accent pe intervenția unei economii locale mai puțin agresivă și pe eșecul sistemului de taxe în finanțarea cheltuielilor publice. Episodul nefericit al războiului din Falkland, din 1982, a orientat Argentina pe drumul spre bancrută și colaps. Între 1988 și 1990 salariul real a scăzut până la 20-30%, între 1973 și 1990, veniturile pe cap de locuitor s-au diminuat cu 26 de procente.

Impozitele, ca procent din PNB (PNB ca măsură a venitului național total, comparabil cu PIB), au scăzut în 1980 și datoria publică a crescut cu 100 procente peste PNP. Emisiunea monetară a devenit, astfel, un substituent pentru sistemul de impozite și taxe.

Insatisfacția produsă de un haos economic a condus la o reducere a regimului democratic în Argentina și, încă de la începutul anilor '90, guvernul democrat a ținut sub control inflația, curaj care a dus la excluderea guvernării militare. Inflația din lumea întreagă din anii 1970 a creat condiții pentru ca unii analiști să aibă îndoieli asupra abilității guvernului democratic de a stăpâni efectele inflației.

În martie 1991, legislația Argentinei a elaborat Legea Convertibilității, creând un nou **peso argentinian** convertibil în dolarul american. Baza monetară a avut acoperire 100% în rezervele de aur, dolari sau alte monede străine.

Dolarii americani au fost, de asemenea, acceptați în mod curent pentru tranzacții. Valoarea peso-ului a fost adusă la 1 dolar și Banca Centrală a menținut convertibilitatea dintre peso și dolar.

Această reformă monetară nu numai că a dus la reducerea inflației, dar a făcut ca sistemul monetar al Argentinei să devină un model pentru alte țări în curs de dezvoltare. Reforma monetară a coincis cu revoluția capitalistă din Argentina, punând accent pe privatizare și mai puțin pe intervenția guvernului, precum și pe deschiderea spre comerțul exterior.

Hiperinflația Boliviană

În anii '80 Bolivia a trecut printr-o etapă de hiperinflație care a înregistrat rate anuale de 24 000% în anii 1984-1985. O ceașcă de cafea se vindea cu 12 milioane pesos. O bancnotă de 1 milion peso, care era echivalentul a 5000 dolari în 1982, valora în 1985 doar 55 de cenți. În timpul hiperinflației pesos-ul bolivian s-a depreciat cu 40.000 procente, uneori scăzând cu 1-2 puncte procentuale pe oră.

Pesos-ul bancnotă era numărat în grămezi de bancnote identice și, uneori, era măsurat prin greutatea teancurilor de bancnote. Un profesor universitar și-a primit salariul într-un teanc de bancnote de aproximativ 47 cm lungime, iar o secretară a primit un teanc de bancnote între 23 și 25 cm lungime.

În pofida modalităților mai rapide de a număra banii, un funcționar de la o companie aeriană a stat 30 de minute numărând 85 milioane pesos încasați, pentru un bilet de avion. Bancnotele de mică valoare au devenit aproape nefolositoare și puteau fi văzute, adesea, zburând în vânt, adunându-se în pâlcuri noroioase pe lângă canale și tufișuri, pe spațiile libere.

Guvernul bolivian a fost nevoit să apeleze la alte țări pentru a emite moneda necesară unei economii hiperinflaționiste. Bancnotele, măsurate în mii de tone, erau aduse din Germania, Brazilia și Argentina, ajungând pe aeroportul din La Paz, în saltele.

Tranzacțiile în cont și cu cărți de credit au pierdut teren, deoarece procesul de achitare necesita un timp prețios. Băncile nu aveau bani să finanțeze ipotecile pentru gospodării și afaceri, plătind construcțiile pe măsura realizării ei.

Dolarul american a devenit, de facto, standardul monetar, neoficial, din Bolivia, în timpul hiperinflației. Schimbul sporit de cocaină dintre Bolivia și SUA a aprovizionat economia Boliviei cu dolari care au alimentat o piață neagră în valută. Comercianții de valută mergeau pe străzi, oferindu-se să cumpere și să vândă dolari și pesos. Consumatorii veneau la oraș cu dolari, schimbau dolarii în pesos înainte de a intra într-un magazin, apoi își făceau cumpărăturile în pesos. Micii negustorii, primind pesos, mergeau pe stradă pentru a-i converti la loc în dolari. Din punct de vedere legal, era necesar ca tranzacțiile să se facă în pesos, dar nimeni nu păstra moneda mai mult decât trebuia. Funcționarii de stat nu eliberau formulare fără mită, avocații, contabilii, coaforii, chiar și prostituatele aproape au renunțat să mai muncească pentru a deveni comercianți de valută pe stradă. „Noi nu producem nimic, suntem toți speculatori" spunea un cunoscut dealer din La Paz, „Oamenii nu mai știu ce e bine și ce e rău. Am devenit o societate imorală".

Pentru inflația boliviană, principala vină au avut-o finanțele guvernului. Impozitele încasate acopereau doar 15 procente din cheltuielile guvernamentale şi deficitul bugetar echivala 25% din producția internă anuală a țării. În anul 1990 rata inflației era încă de 7000 procente, cu mult sub nivelul de la început, mijlocul anilor '80, dar încă destul de ridicată. În anii '90, rata inflației a început să scadă substanțial, pe măsură ce guvernul şi-a redus deficitul bugetar.

China şi inflația galopantă

Din anul 1937 până în 1949 China a experimentat o criză inflaționistă nu mai puțin spectaculoasă sau plină de consecințe socio-politice decât hiperinflația din Germania, de după primul Război Mondial. Inflația a început în China Liberă, partea neinvadată de japonezi, şi a continuat până când guvernul comunist a întărit controlul asupra teritoriului în perioada 1949-1950.

Inflația chineză a cuprins trei etape. Între 1937-1939, în primii ani de război, prețurile nu au declanşat presiuni inflaționiste. Între 1940 şi 1945 (anii de război) poporul chinez a început să-şi piardă încrederea în moneda națională şi inflația s-a accelerat. Sfârşitul celui de-al doilea Război Mondial a cunoscut o perioadă de acalmie, în ceea ce priveşte inflația, până când aceasta a atins dimensiuni impresionante, ce au sfârşit prin colapsul sistemului monedei naționale, exact înainte de fuga guvernului în Taiwan.

Invazia japoneză a deposedat China de 90% din capacitatea industrială, de impozitele din cele mai bogate provincii din China. Blocada japoneză a porturilor ce serveau Chinei a redus oferta de bunuri importate. Guvernul chinez a căutat să finanțeze rezistența militară şi industrializarea Chinei Libere, fără să recurgă la fiscalitate, apelând, în schimb, la sacrificii voluntare şi ajutor străin. Guvernul a provocat deficite masive şi a extins creditul bancar pentru expansiunea industrială. Totuşi, recoltele bogate au menținut prețurile pentru bunurile de consum la niveluri scăzute.

În timpul anilor de război, 1940-1945, Japonia a „strâns streangul" în jurul Chinei, blocând efectiv toate exporturile către China, iar eşecurile în ceea ce priveşte recoltele agricole au redus oferta de bunuri. Sistemul fiscal străvechi al Chinei, în care venitul creştea proporțional cu numărul tranzacțiilor, însă mai rapid decât prețurile, nu a reuşit să producă valoare adăugată corespunzătoare ratei inflației. Cheltuielile guvernamentale au crescut o dată cu inflația, dar taxa pe venit a rămas aceeaşi, cauzând creşterea deficitului bugetar de patru ori, din anul 1939 până în anul 1941. Prețurile au crescut cu aproape 600 de procente între decembrie 1939 şi decembrie 1941. Între decembrie 1941 şi decembrie 1945, deficitul bugetar a crescut de 100 de ori, şi prețurile au crescut cu 10.000 de procente. Poporul şi-a pierdut încrederea în moneda națională şi viteza de circulație a crescut, alimentând în continuare inflația. Guvernul a avut o inițiativă şovăielnică în direcția controlului prețurilor, dar China nu avea nici aparatul administrativ nici informațiile statistice necesare pentru a pune la punct un plan pentru fixarea prețurilor.

Sfârşitul războiului a avut o influență de stabilizare a prețurilor, care practic au scăzut considerabil din august până în decembrie 1945. În 1946, negocierile de pace cu comuniştii au eşuat şi guvernul naționalist chinez a intensificat cheltuielile militare şi creşterea deficitului. Cheltuielile guvernamentale au crescut de trei ori şi veniturile au acoperit doar 37% din cheltuieli. Între iunie 1946 şi august 1948 prețurile au crescut cu 146.772 procente în Shangai. În august 1948 a fost înlocuită vechea monedă, fiind emisă o monedă nouă, la o paritate de o unitate din moneda nouă la 3 milioane din cea veche. Guvernul a impus, de asemenea, controlul prețurilor. Presiunile inflaționiste au distrus plafoanele prețurilor şi acestea au continuat să crească într-un ritm febril. Din august 1948 până în aprilie 1949 prețurile au crescut cu 112.390 procente. Comuniştii au ocupat Shanghai-ul în mai 1949; guvernul naționalist a fost derutat, iar prelucrarea informației despre prețuri a fost suspendată. În timp ce comuniştii au consolidat controlul în teritoriul principal al Chinei, moneda națională a devenit complet neacceptată.

Experiența referitoare la inflația chineză a accentuat comentariile lui Lenin, potrivit căruia **cea mai sigură metodă de a răsturna sistemul capitalist era de a-i devaloriza moneda.** Inflația rapidă a fost, probabil, un factor esențial ce a cauzat climatul de corupție în guvernul naționalist şi a contribuit la demisia acestuia.

Capitolul 4

ORGANIZAREA MONETARĂ NAȚIONALĂ

Necesitatea organizării monetare rezultă din complexitatea fenomenului monetar şi a efectelor pe care le antrenează la nivelul tuturor palierelor activității economice. Desemnarea monedei naționale de către autoritatea monetară sau a unei monede internaționale de către organisme cu astfel de atribuții, supravegherea circulației monedelor naționale şi internaționale, reglementarea emisiunii monedei materiale şi scripturale, precum şi reglementarea circulației monetare în afara granițelor naționale constituie problemele principale cărora organizarea monetară la nivel național, internațional şi regional trebuie să le găsească soluții.

4.1. SISTEME MONETARE NAȚIONALE

În literatura de specialitate, sistemul monetar este definit ca un anumit mod de organizare şi reglementare a circulației monetare, dintr-o țară, pe baza unor legi speciale ale statului respectiv.

Cu aceeaşi semnificație este utilizată definiția dată de academicianul Costin Kiriţescu, în opinia căruia sistemul monetar național reprezintă **ansamblul normelor legale şi al instituțiilor care reglementează, organizează şi supraveghează relațiile băneşti dintr-un stat.**

Apariția sistemelor monetare poate fi plasată, conform aprecierilor istoricilor monetari, atât în perioada antichității cât şi a Evului mediu, însă toate sistemele monetare respective s-au caracterizat prin: fărâmițare, simplitate şi deteriorarea monedei.

Fărâmițarea, ca trăsătură esențială, a rezultat din descentralizarea baterii monedei şi din lipsa de unitate a circulației monetare (fiecare monetărie situată în fiecare oraş al Greciei antice, de exemplu, bătea proprie monedă).

Simplitatea sistemului monetar rezulta din numărul insuficient de elemente ale acestuia (unitate monetară, paritate, titlul metalului pe care îl reprezintă).

Deteriorarea monedei consta în uzura acesteia şi posibilitățile de falsificare (prin reducerea conținutului de metal prețios din care erau confecționate monedele).

O dată cu formarea statelor, acestea şi-au asumat roluri monetare, respectiv rolul de a crea moneda, de a defini unitatea monetară, de a stabili paritatea metalică. Politica monetară a fiecărui stat, determinată de condițiile generale de dezvoltare ale acestuia, necesita existența unui sistem monetar unic, cu scopul de a asigura stabilitatea şi elasticitatea sistemelor monetare.

Astfel, sistemele monetare prezintă trăsături comune, generale, dar se particularizează în funcție de specificul național.

4.1.1. Elementele sistemului monetar

Elementele unui sistem monetar rezultă din reglementările monetare ale statului respectiv, din modul de organizare, şi trebuie să răspundă următoarelor probleme:

- baza sistemului monetar;
- circulația monetară;
- creația monetară;
- dimensionarea cantității de bani necesară circulației;
- organizarea relațiilor monetare ale unei țări cu străinătatea;
- asigurarea stabilității sistemului monetar.

Astfel, la modul general, se consideră că un sistem monetar cuprinde următoarele elemente:

a) metalul monetar;
b) unitatea monetară;
c) baterea şi circulaţia monedei;
d) emisiunea şi circulaţia bancnotelor;
e) emisiunea şi circulaţia monedei scripturale.

a) Metalul monetar constituie baza sistemului monetar, în sensul că reprezintă metalul din care sunt confecţionate monedele care circulă în interiorul graniţelor unui stat, putând fi reprezentat de aur, argint sau de ambele metale. Sistemele monetare bazate pe metale monetare se numesc **metaliste**, în cadrul cărora se disting: sisteme monometaliste (bazate pe un singur metal monetar) şi sisteme bimetaliste (bazate pe două metale monetare).

b) Unitatea monetară este strâns legată de metalul folosit pentru baterea monedei şi se caracterizează prin:

- valoare paritară;
- paritate monetară.

Valoarea paritară reprezintă cantitatea de metal preţios care se atribuie, prin lege, unei unităţi monetare.

În anul 1933, de exemplu, 1 $ era definit printr-o cantitate de 1,50463 g aur, iar în anul 1934, un dolar reprezenta 0,888671 g aur. Unitatea monetară naţională a României, leul, a fost definită în 1867 printr-un conţinut de 290 miligrame aur, iar din 1929 prin 9 miligrame aur.

În funcţie de evoluţia etalonului monetar, valoarea paritară a fost definită fie în aur, fie printr-o altă monedă (în perioada etalonului aur-devize).

O dată cu înfiinţarea monedei coş (compozită) DST, prevăzută în statutul (FMI din 1969), a existat posibilitatea definirii valorii paritare, prin raportarea unei monede la DST (1DST = 1,356$ sau 1$ = 0,7374 DST).

Paritatea monetară reprezintă raportul valoric dintre două unităţi monetare. Dacă, în anul 1968, lira sterlină era definită prin 1 £ = 2,13281 g aur, iar dolarul reprezenta 1 $ = 0,888671 g aur, atunci paritatea monetară era dată de raportul:

2,1328 g aur £/0,888671 g aur $ = 2,39 $/£

Astfel, **unitatea monetară** conferă banilor dintr-o ţară, caracter naţional, respectiv „uniforma naţională" pe care o îmbracă aceştia.

c) Baterea şi circulaţia monedei ca element al sistemului monetar cuprinde baterea: monedelor cu valoare intrisecă (confecţionate din aur şi argint), precum şi a celor fără valoare deplină (confecţionate din aliaje de metale neprecioase, zinc, aluminiu).

În condiţiile în care monedele erau bătute din metale preţioase (aur, în special) se asigura reglarea spontană a cantităţii de monedă în funcţie de necesităţile economiei, fără supravegherea evoluţiei cantităţii de metal preţios, ceea ce conducea la cheltuieli considerabile ale funcţionării uni asemenea sistem. Treptat, în circulaţie, monedele cu valoare integrală au fost înlocuite cu monede din metale comune, iar după primul război mondial monedele din metale preţioase au fost eliminate complet din circulaţie.

d) Emisiunea bancnotelor este reglementată la nivelul fiecărei ţări şi vizează aspecte referitoare la emisiune şi la relaţiile dintre banca centrală şi băncile comerciale, cu scopul dimensionării corecte a masei monetare.

Preocupările pe această linie, în cadrul unui sistem monetar, decurg din esenţa bancnotelor, care sunt înscrisuri ale băncilor de emisiune şi întrunesc anumite caracteristici:

- convertibilitatea în metalul monetar;
- valabilitatea pe întreg teritoriul unei ţări;
- monedă reprezentativă (fiduciară).

În concluzie, deşi sistemele monetare naţionale contemporane nu se mai confruntă cu probleme specifice monedelor din metale preţioase sau bancnotelor convertibile în aur, sunt necesare, totuşi, reglementări prin care să fie stabilite instrumentele de intervenţie în domeniul monetar şi modul de utilizare al acestora de către instituţiile monetare.

e) Emisiunea şi circulaţia banilor de hârtie prezintă importanţă în cadrul unui sistem monetar prin faptul că, de-a lungul timpului, statele au recurs la înlocuirea monedelor cu valoare

integrală şi a bancnotelor convertibile cu bani de hârtie, neconvertibili, reprezentativi. La baza acestei înlocuiri a stat ideea egalității între cantitatea de metal prețios şi banii de hârtie reprezentativi, orice neconcordanță între aceste două mărimi reprezentând în fond o formă de manifestare a inflației.

4.1.2. Clasificarea sistemelor monetare

În funcție de elementele componente ale sistemelor monetare, s-au putut identifica, de-a lungul evoluției lor, următoarele tipuri:

- **sisteme metaliste**
- **sisteme nemetaliste.**

Sisteme monetare metaliste

Sistemele monetare metaliste au la bază metalul monetar, în funcție de care se poate realiza distincția între bimetalism şi monometalism.

Bimetalismul

Pentru funcționarea acestui sistem, era fundamentală baterea monedelor din două metale; putându-se face distincția între: **bimetalism integral şi bimetalism parțial.**

În prima variantă, moneda se bătea liber, atât în aur cât şi în argint, cu un raport legal de 1/15,5 (o cantitate de aur echivala cu o cantitate de argint de 15,5 ori mai mare).

În cadrul bimetalismului parțial monedele erau confecționate numai din aur, moneda se bătea în mod nelimitat din acest metal, iar puterea liberatorie a monedelor era deplină.

Bimetalismul a fost adoptat în Anglia în 1716 şi a fost menținut un secol, în Franța în 1803 şi a fost menținut până în 1876, iar în România în 1867 fiind menținut până în 1890. SUA au adoptat bimetalismul în anul 1792 şi a durat până în anul 1834, iar dolarul a fost definit prin 371,25 g de argint şi 27,75 g aur, semnificând o paritate de 15,5 la 1.

Dificultățile de funcționare ale sistemului Dificultatea esențială a bimetalismului provenea din faptul că pe piața liberă nu era obligatorie respectarea egalității **1 g aur = 15,5 g argint.**

Inițial, raportul legal corespundea cu raportul stabilit pe piață, însă, datorită fluctuațiilor care interveneau în cantitățile de aur şi argint disponibile, se produceau modificări în nivelul prețurilor celor două metale. Dacă, de exemplu, ca urmare a unei producții sporite, argintul devenea mai abundent pe piață, atunci prețul său în raport cu al aurului se diminua. Raportul comercial diferea atunci de raportul legal, putând înregistra, de exemplu, nivelul: 1 g aur = 17,5 g argint.

În această situație deținătorii de aur nu aveau interesul de a-l utiliza ca monedă, fiind mai rentabil să-l cedeze pe piață, primind în schimb cantitatea echivalentă în argint. Astfel, prin vânzarea unui kg aur se putea obține o cantitate de argint cu două kg în plus față de raportul legal. Prețul argintului în aur devenea inferior prețului legal, iar aurul manifesta tendință de a părăsi circulația monetară.

Fenomenul este cunoscut sub denumirea de legea lui Gresham (după numele unui financiar englez din secolul al XVI-lea, care a fost fondatorul Bursei din Londra), lege formulată astfel: **moneda rea scoate din circulație moneda bună.**

În decursul primei jumătăți a sec. al XIX-lea, aurul şi argintul au fost, pe rând, atât moneda rea cât şi moneda bună, fără ca raportul de piață să se abată considerabil de la cel legal. Însă, o dată cu descoperirea de noi zăcăminte de aur în a doua jumătate a secolului, argintul devine moneda bună, datorită raportului comercial între cele două metale, care se modifică în favoarea argintului. Piesele din acest metal aveau, atunci, tendința de a ieşi din circulație.

Confruntate cu astfel de probleme autoritățile țărilor bimetaliste (Franța, Italia, Belgia, Elveția) s-au reunit la Paris, în anul 1865, cu scopul adoptării unor măsuri corespunzătoare: transformarea aurului în monedă rea. Ulterior, după crearea Uniunii Monetare Latine, din anul 1870, situația a evoluat în favoarea aurului, ceea ce a condus la un aflux de argint către țările membre ale Uniunii. Oficial, bimetalismul a fost abandonat de Franța în 1865 şi înlocuit de monometalism.

Monometalismul

Comparativ cu sistemul precedent, în cadrul monometalismului, rolul de metal monetar a fost îndeplinit fie de aur, fie de argint.

Marea Britanie a adoptat monometalismul în anul 1816, SUA în 1853, Portugalia în 1854, Germania în 1873, Rusia şi Japonia în 1897.

Atunci când metalul monetar (etalonul monetar) a fost reprezentat de argint, sistemul a fost denumit „silver standard", iar în cazul folosirii aurului ca metal monetar denumirea sistemului a fost „gold standard" acesta fiind cel mai răspândit sistem monometalist. Au existat şi încercări de a folosi, ca bază a sistemului monetar, platina, dar datorită rarității şi a valorii ridicate s-a renunțat la acest metal.

Indiferent de formele pe care le-a cunoscut, **monometalismul aur** a prezentat o serie de **inconveniente** evidențiate încă de la vremea respectivă (Leon Walras, Etudes d'économie politique appliqué) în literatura de specialitate. Dintre acestea se remarcă următoarele aspecte:

- cantitatea de aur disponibil a avut caracter limitat, comparativ cu necesitățile de monedă ale economiei, iar utilizarea aurului în calitate de marfă antrena efecte asupra nivelului rezervelor, conducând la scăderea continuă a prețului acestuia;
- creşterea valorii monedei, concretizată în scăderea prețurilor, modifica echilibrul din economi, iar agenții economici beneficiau de scăderea prețurilor, întrucât puterea lor de cumpărare sporea;
- monometalismul bazat pe aur a fost apt să garanteze stabilitatea monetară, datorită faptului că antrena o scădere a prețurilor, perturbând activitatea economică. Datorită rarității aurului în cadrul acestui sistem, se putea opta pentru argint, care, existând în cantități importante, permitea evitarea scăderii prețurilor.

Indiferent de avantajele sistemului monometalism aur, acesta a cunoscut următoarele **forme**:

a) sisteme monetare bazate pe etalonul **aur-monedă** (gold specie standard);
b) sisteme monetare bazate pe etalonul **aur-lingouri** (gold bullion standard);
c) sisteme monetare cu acoperire mixtă (aur şi devize) denumite **gold exchange standard.**

Caracteristicile acestor forme ale monometalismului aur sunt evidențiate în continuare:

a) Sistemele bazate pe etalonul aur-monedă s-au diferențiat de celelalte sisteme prin următoarele aspecte:

- au reprezentat forma clasică a etalonului aur;
- aurul circula, în interiorul țării şi în relațiile cu alte state, sub formă de monede;
- baterea monedelor de aur, în cadrul acestui sistem, era nelimitată;
- în circulație existau bancnote liber convertibile în aur, la prețul stabilit de către stat;
- masa monetară se adapta la necesitățile economiei prin baterea monedelor de aur şi tezaurizarea lor.

Sistemul monetar bazat pe acest etalon era rigid şi presupunea existența unor stocuri de aur, implicând şi cheltuieli importante.

Insuficiența cantității de aur comparativ cu dimensiunile producției au condus la renunțarea la acest etalon, în anii premergători primului război mondial, cu excepția SUA unde s-a menținut până în anul 1923.

b) Sistemele bazate pe etalonul aur-lingouri s-au caracterizat prin următoarele:

- în circulație se aflau bancnote convertibile în lingouri (1 lingou = 400 uncii aur = 12,44 kg aur);
- convertibilitatea era limitată (erau convertibile numai sumele cu valoarea cel puțin egală cu a unui lingou);
- aurul era folosit în relațiile de plăți internaționale;
- băncile de emisiune au început să concentreze cantități importante de aur monetar;
- rolul băncilor centrale consta în intervențiile prin care se urmărea echilibrarea masei monetare, în funcție de variația stocului de aur. În perioada crizelor economice sistemul monetar s-a caracterizat printr-o instabilitate accentuată;
- bancnotele convertibile aveau acoperire în aur monetar numai în proporție de 30% - 40%.

Acest sistem a fost considerat un **etalon aristocratic** care a avantajat categoriile bogate, respectiv deținătorii de sume importante (cel puțin 1557 £ în Anglia, în anul 1925, şi cel puțin 215.000 FF în Franța în 1928); a funcționat o perioadă scurtă de timp.

c) Sistemele bazate pe etalonul aur devize. Caracteristic acestor sisteme monetare a fost ca moneda în circulație să fie garantată atât cu metal prețios (aur) cât şi cu titluri de creanță exprimate în moneda străină, numită devize.

- ♦ Unitatea monetară a fiecărei țări era definită printr-o anumită cantitate de aur, sau printr-o valută;
- ♦ În circulație existau numai bancnote convertibile în devize, care erau ulterior convertibile în aur, deci nu se mai manifesta o legătură directă între cantitatea de monedă aflată în circulație şi cantitatea de aur monetar deținut de banca centrală;
- ♦ O astfel de organizare a generat o stare de dependență a sistemelor din țările mai puțin dezvoltate față de cele dezvoltate, prin faptul că acoperirea în aur a monedei unei țări reprezenta şi acoperirea în aur a valutei altei țări;
- ♦ Instituționalizarea acestui etalon monetar s-a realizat în cadrul Conferinței Monetare şi Financiare Internaționale de la Bretton Woods, din 1944, ocazie cu care s-au pus bazele Sistemului Monetar Internațional.

Din principiile care au stat la baza SMI reținatenția următoarele aspecte, strict legate de funcționarea etalonului aur-devize:

- convertibilitatea diferitelor valute în dolari şi a acestora în aur;
- între valutele diferitelor țări era admisă o oscilație de maxim ± 1% față de cursul oficial.

Sistemul monetar bazat pe etalonul aur-devize a funcționat, potrivit principiilor stabilite, până la apariția fenomenelor de criză ale dolarului care s-a depreciat puternic în raport cu aurul, cu începere din anul 1960. Evenimentele monetare petrecute în anii '70 referitoare la monede (prin majorarea marjelor de fluctuare la ± 2,25%) şi, ulterior, renunțarea la cursurile fixe au condus la renunțarea organizării monetare pe baza etalonului aur-devize.

Sisteme monetare nemetaliste

Sistemele monetare nemetaliste au prezentat caracteristica eliminării aurului din definirea unității monetare, respectiv definirea monedelor se realizează față de valuta altei țări sau de o monedă coş (DST), după cum recomandă FMI țărilor membre, iar pentru sistemul monetar actual este definitoriu etalonul **putere de cumpărare.**

Manifestarea puterii de cumpărare, în calitate de etalon monetar, rezultă din contribuția diferită a bunurilor şi serviciilor, din cadrul unei economii naționale, sub formă de corespondent al monedelor aflate în circulație.

Cuantificarea acestui etalon este posibil de realizat prin determinarea puterii de cumpărare a monedelor, pe baza indicilor de preț, şi ulterior a cursurilor de schimb între monedele diferitelor țări.

De asemenea, sistemele monetare actuale sunt mai complexe decât cele bazate pe etalonul aur şi prezintă mai mare elasticitate comparativ cu acestea, iar folosirea unor cursuri fluctuante reflecta realitatea obiectivă în care se afla moneda națională pe piețele valutare.

Indicele puterii de cumpărare se determină ca raport invers al indicelui prețurilor de consum, şi permite cuantificarea cantității de bunuri şi servicii care pot fi achiziționate cu o unitate monetară. Indicele prețurilor de consum reprezintă valoarea unui coş de bunuri şi servicii specifice (diferențiată pe grupe, în funcție de mediu) şi reflectă preferințele de cumpărare ale acesteia. Indicele reprezintă, potrivit relației de calcul, raportul dintre valoarea „coşului" de bunuri şi servicii exprimate în prețurile anului curent şi valoarea aceloraşi bunuri şi servicii din "coş" exprimate în prețurile anului de bază.

$$I_p = \frac{\sum_{i=n}^{n} qi_o \cdot pi_1}{\sum_{i=1}^{n} qi_o \cdot pi_o},$$

în această relație semnificația notațiilor fiind următoare:

qi_o = cantitatea de bunuri şi servicii din componența coşului (identică în ambele perioade);

pi_o = prețurile curente şi ale anului de bază.

Exemplificarea modului de determinare a indicelui puterii de cumpărare, în conformitate cu teoria PPA (paritatea puterii de cumpărare), este prezentată în cadrul subcapitolului destinat problematicii cursului de schimb.

4.2. EVOLUȚIA SISTEMELOR MONETARE

4.2.1. Evoluția sistemelor monetare de la bimetalism la monometalism

La jumătatea secolului al XIX-lea bimetalismul bazat pe aur şi argint a fost sistemul monetar cel mai utilizat în întreaga lume, în special în Europa continentală şi SUA.

În țările Asiei (China, Japonia, India) se practica monometalismul bazat pe argint, iar monometalismul aur era utilizat numai în Marea Britanie, urmând a se impune treptat în celelalte țări, după anul 1870.

Dificultățile bimetalismului

Deprecierea prețului argintului la sfârşitul secolului al XIX-lea a constituit una din cauzele care au condus la abandonarea bimetalismului.

De exemplu, între anii 1870 şi 1914, cursul comercial al argintului pe piața mondială a cunoscut o scădere continuă, astfel încât raportul dintre aur şi argint, care inițial era 15,5, a ajuns la 18,05 în anul 1880, la 33,3 în anul 1900 şi la 38,22 în anul 1910. La originea acestei evoluții au stat două cauze:

- creşterea producției mondiale de argint într-o măsură mai mare decât producția de aur, în perioada 1870-1910;
- evenimentele care s-au produs în Asia între anii 1856-1860, respectiv expedițiile militare occidentale în China şi Japonia, precum şi cele ale Angliei în India (1870-1880) au creat condițiile unui aflux de monede de argint în Europa, ceea ce a condus la deprecierea acestui metal.

Deprecierea argintului în raport cu aurul a avut drept consecință abandonarea argintului ca etalon monetar, în contextul unor reforme monetare, care au creat condiții pentru adoptarea monometalismului aur.

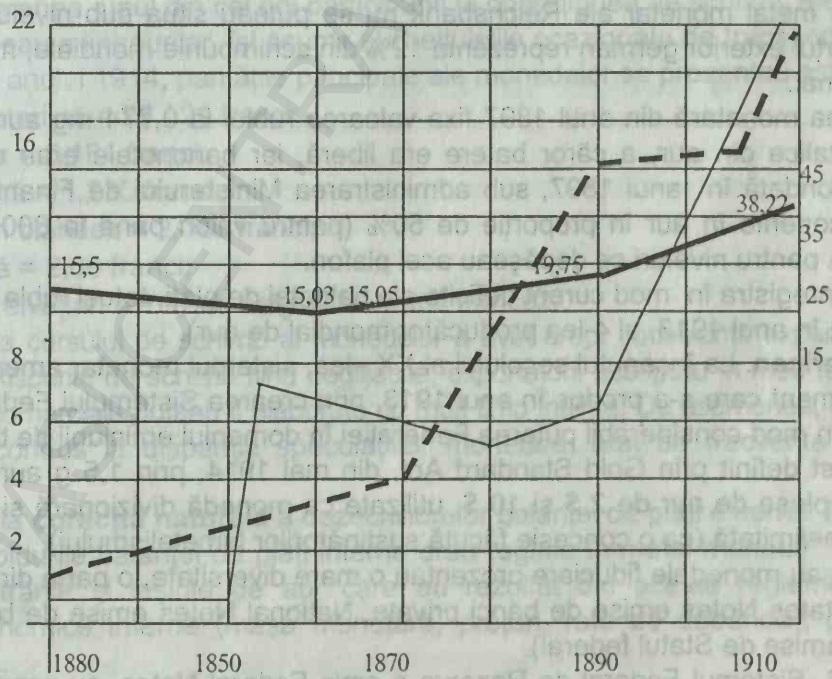


Figura 4.1. Relația dintre producția de aur şi prețurile metalelor monetare.

Principalele monede existente înainte de Primul Război Mondial

Dintre toate monedele de la începutul secolului XX, lira sterlină a jucat rolul cel mai important în economia mondială.

Lira sterlină, ca unitate monetară, a fost definită prin legea din iunie 1816, prin 7,988 g aur reprezentând forma materializată printr-o piesă de aur, cu putere liberatorie nelimitată.

Argintul era utilizat pentru baterea monedelor divizionare, principala monedă fiind şilingul de argint a cărui putere liberatorie era limitată la 2£ şi care se afla într-un raport de paritate de 1/20 faţă de moneda de aur.

Rolul internaţional al lirei sterline s-a concretizat în utilizarea acestei monedei în comerţul internaţional (în anul 1900 participa la 21% din schimburile mondiale).

Organizarea foarte bună a băncilor londoneze şi a sucursalelor acestora au sporit încrederea utilizatorilor în această monedă. Balanţa de plăţi externe a Marii Britanii era întotdeauna pozitivă, iar emisiunea de bancnote avea la bază o acoperire metalică, ce depăşea 100%(de exemplu, în anul 1913, 28700000 £ erau acoperite printr-o cantitatea de aur de 37600000 £, respectiv o rată de acoperire de 131%).

În Europa continentală, cele mai utilizate monede au fost: francul francez, marca şi rubla.

Francul francez era definit printr-o cantitate de aur de 322,58 mg şi prin 5 g de argint, singura monedă în circulaţie fiind cea din aur.

În circulaţie se aflau piese din timpul lui Napoleon al III-lea, iar cele de argint au devenit piese divizionare. Biletele de bancă, respectiv bancnotele, erau emise de Banca Franţei, care în anul 1803 dobândise monopol asupra emisiunii. În anul 1913 circulaţia bancnotelor avea acoperire în aur monetar, în proporţie de 70%. Deşi era o monedă solidă, francul francez nu a îndeplinit nici un rol internaţional (întrucât comerţul exterior al Franţei nu reprezenta decât 8% din comerţul mondial), circulaţia internaţională a francului fiind limitată la spaţiul Imperiului colonial.

Marca germană era definită, prin legea din anul 1873, printr-o cantitate de 398,2 mg aur. În circulaţie existau atât piese din aur cât şi divizionare, de argint, cu putere liberatorie limitată.

Bancnotele erau emise de Reichsbank, bancă pe acţiuni creată în anul 1875, acestea având curs legal în tot teritoriul german şi în Imperiul colonial. De asemenea, emiteau bancnote şi băncile landurilor (aflate în curs de desfiinţare la începutul secolului XX), puterea circulatorie a bancnotelor fiind limitată în interiorul teritoriului acestora.

Încasările în metal monetar ale Reichsbank nu se puteau situa sub nivelul valorii biletelor emise. Deşi comerţul exterior german reprezenta 12% din schimburile mondiale, marca a îndeplinit numai un rol naţional.

Rubla. Legea monetară din anul 1897 fixa valoarea rublei la 0,774 mg aur fin. În circulaţie existau piese metalice din aur, a căror batere era liberă, iar bancnotele erau emise de Banca Imperiului Ţarist fondată în anul 1897, sub administrarea Ministerului de Finanţe. Aceste bilete trebuiau să fie acoperite în aur în proporţie de 50% (pentru valori până la 600.000 ruble) şi în proporţie de 100% pentru niveluri ce depăşeau acel plafon.

Deşi Rusia înregistra în mod curent deficite ale balanţei de plăţi, totuşi rubla a fost o moneda solidă (Rusia fiind, în anul 1913, al 4-lea producător mondial de aur).

Dolarul american. La începutul secolului al XX –lea, sistemul monetar american încă nu era bine definit, eveniment care s-a produs în anul 1913, prin crearea Sistemului Federal de Rezerve, fapt care a sporit în mod considerabil puterea Federaţiei în domeniul emisiunii de bancnote.

Dolarul a fost definit prin Gold Standard Act, din mai 1914, prin 1,5 g aur fin, în circulaţie aflându-se numai piese de aur de 2 $ şi 10 $, utilizate ca monedă divizionară şi care deţineau o putere liberatorie nelimitată (ca o concesie făcută susţinătorilor bimetalismului).

Bancnotele sau monedele fiduciare prezentau o mare diversitate, o parte din ele fiind moştenirea trecutului (States Notes emise de bănci private, National Notes emise de băncile naţionale, Gold Certificates emise de Statul federal).

În anul 1913, Sistemul Federal de Rezerve a emis Federal Notes, cu scopul de a substitui progresiv toate bancnotele vechi. Asupra emisiunii de Federal Notes, se exercita un control din partea consiliului de Administraţie al Sistemului Federal de Rezerve, din partea băncilor asociate şi a băncilor private, precum şi a autorităţilor financiare federale. Aceste noi bancnote aveau, în mod

obligatoriu, acoperire în procent de 40% în aur, restul garanției fiind constituit din efecte comerciale. În anul 1914, dolarul era o monedă solidă, însă, precum alte monede mondiale, cu excepția lirei sterline, a fost o monedă numai cu rol național.

4.2.2. Stabilitatea monetară în timpul etalonului aur

În Europa occidentală, anii de la începutul secolului al XX-lea au reprezentat o perioadă fastă, denumită „Belle Epoque", întrucât a urmat după revoluțiile şi războaiele care au marcat secolul precedent.

Începutul secolului XX a dat impresia unei stabilități excepționale şi a unei securități pe care cetățenii au resimțit-o în plan monetar, în condițiile utilizării etalonului aur.

Funcționarea sistemului bazat pe etalonul aur

Sistemul monetar bazat pe etalonul aur s-a caracterizat prin libera circulație totală a capitalurilor şi a aurului şi prin existența altor instrumente de plată (monede divizionare, scripturale, fiduciare) care puteau fi, întotdeauna şi pretutindeni, transformate imediat în aur.

În cadrul funcționării sistemului monetar bazat pe etalonul aur au prezentat importanță stabilitatea în domeniul schimbului, pe de o parte şi corecția naturală a dezechilibrelor balanței de plăți externe, pe de altă parte.

Stabilitatea monetară de la începutul secolului a fost în mod esențial, o stabilitate a schimburilor. Teoretic, cursul de schimb al monedelor era fix, întrucât rezulta din raportul cantității de aur, care definea fiecare unitate monetară.

De exemplu, în condițiile în care:

1 £ era definită prin 7322,33 mg aur, iar 1 franc era definit prin 290 mg aur, rezultă paritatea $\frac{7322,33}{290,32}$ =25,22, deci o liră sterlină valora 25,22 franci francezi.

În realitate, însă, cursul de schimb cunoştea variații lejere, întrucât pe piața schimburilor nu se negociau monedele metalice, ci scrisorile de schimb al căror curs varia în funcție de ofertă şi cerere. De asemenea, unul din cei doi participanți la operațiunea de schimb, efectuând expedierea pieselor de aur sau a lingourilor, îşi asuma şi cheltuielile ocazionate de transportul acestora.

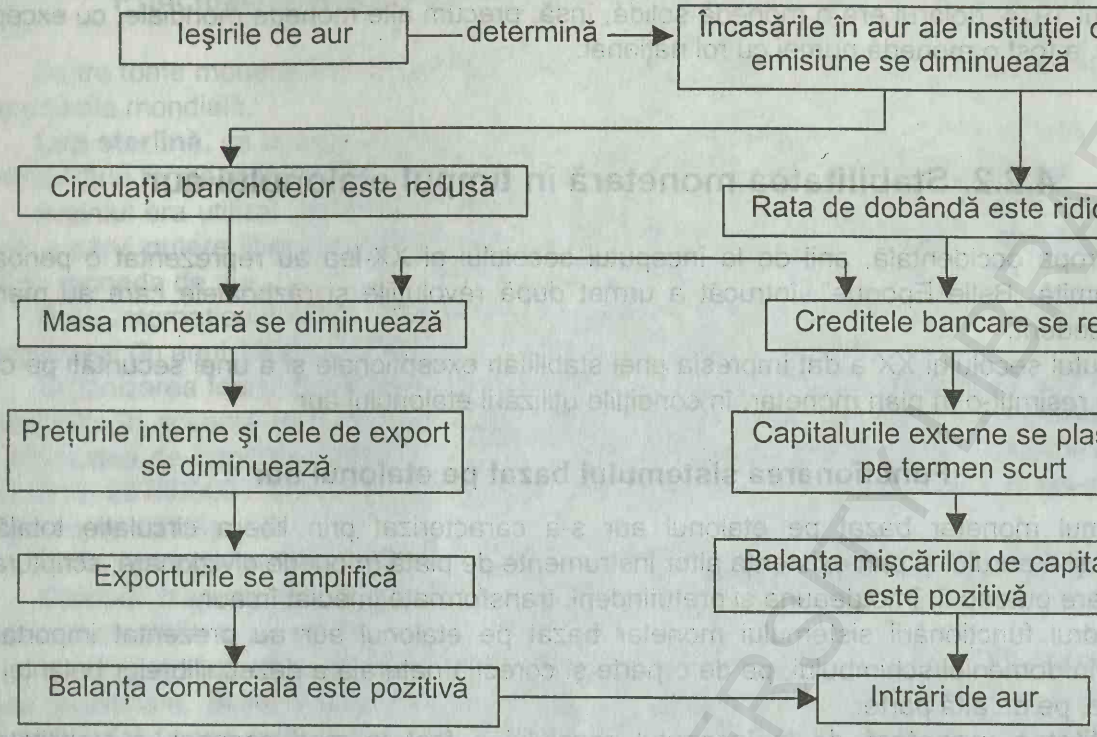
La nivelul anului 1914, parităților principale ale monedelor se prezentau astfel:

- 1 liră sterlină = 25,221 franci;
- 1 dolar = 5,181 franci;
- 1 marcă = 1,235 franci;
- 1 florin olandez = 2,083 franci;
- 1 rublă = 2,66 franci;
- 1 frac elvețian = 1 franc belgian =1 franc francez.

Stabilitatea cursului de schimb al monedelor a avut drept consecință expansiunea schimburilor internaționale. Riscurile de schimb fiind neglijabile, exportatorii acceptau în mod facil plățile la termen, iar contractele comerciale puteau fi elaborate cu mult timp înainte. De asemenea, stabilitatea cursurilor de schimb a condus la dispariția speculațiilor monetare, atât de frecvente în perioada bimetalismului.

Referitor la **corecția naturală** a dezechilibrelor balanței de plăți externe, în sistemul bazat pe etalonul aur, soldurile balanței de plăți interne erau reglate în metal monetar. Mulți teoreticieni au subliniat că intrările şi ieşirile de aur care au rezultat din aceste reglementări au modificat echilibrele economice interne (masa monetară, prețuri, rata de dobândă), provocând, în final, efecte contrare.

În schema următoare se prezintă mecanismul prin care se producea reechilibrarea naturală a plăților externe în perioada etalonului aur.



Aceste raționamente au caracter preponderent teoretic, întrucât, în realitate, corecțiile, atunci când se produceau, erau mai mult sau mai puțin rapide, adesea fiind anulate de consecințele exporturilor de capital, comparativ cu cele ale intrărilor de aur.

Slăbiciunile etalonului aur

Motivul care a asigurat încrederea sporită în acest etalon monetar a fost valoarea intrisecă a monedelor, ceea ce nu a eliminat, însă, manifestarea unor slăbiciuni ale sistemului.

Punctele slabe pot fi prezentate astfel:

- rigiditatea sistemului bazat pe etalonul aur;
- repartiția inegală a stocului de aur mondial.

Rigiditatea sistemului bazat pe etalonul aur provine din faptul că, fiind un excelent instrument de economisire, totuşi aurul nu răspundea decât imperfect necesităților unei economii aflate în creştere puternică, întrucât în fiecare an stocul de aur mondial nu se putea majora decât cu cantitatea exploatată în minele existente. Producția mondială de aur nu corespundea, în mod obligatoriu, nevoilor monetare ale economiei mondiale.

În fiecare țară, în perioadele de expansiune a activității, efectele comerciale se multiplicau prin scontare şi rescontare, şi permiteau punerea în circulație a unor cantități suplimentare de bancnote pe care le necesita comerțul. În schimb, în perioadele de recesiune, când tranzacțiile erau puțin numeroase, masa monetară se retrăgea spontan,efectele comerciale devenind mai rare, aceleaşi mecanisme regăsindu-se şi la scară internațională. Reglementările se realizau, cel mai adesea, cu scrisori de schimb exprimate în lire sterline, când schimburile se accelerau. Banca Angliei acorda pe scară largă credite, astfel încât sistemul monetar aur se baza pe puterea economică a Marii Britanii.

În pofida supleței relative a masei monetare, susținută de emisiunea monetară, aceasta nu putea face față tuturor situațiilor radicale de economie.

În practică, era imposibilă emisiunea unei cantități sporite de monedă (sub forma bancnotelor) fără să fi fost afectată încrederea publicului. Scăderea considerabilă a producției de aur, la începutul anului 1870 explică de ce nu mai putea fi furnizată o cantitate de monedă în concordanță cu nevoile unei producții în continuă creştere.

Repartiția inegală a stocului de aur mondial a constituit, de asemenea, o limită a sistemului monetar bazat pe etalonul aur.

Astfel, în anul 1914, stocul de aur mondial se prezenta astfel:

Europa	58,8% din care:
Franța	14%
Rusia	11,7%
Germania	10,6%
Marea Britanie	9,5%
America	29,9% din care:
SUA	22%
Alte continente	11,3% din care:
Asia	5,8%

Deşi dezechilibrele din schimburile externe se reglau automat, totuşi, în ceea ce priveşte cantitatea de aur monetar, aceasta nu era repartizată echilibrat. La începutul secolului, producția de aur mondial era acumulată în Europa Occidentală, în timp ce alte țări, printre care SUA, înregistrau unele dificultăți. Pentru restabilirea echilibrului, cele mai multe țări trebuiau să importe noi capitaluri, ceea ce agrava situația şi crea dependență față de țările europene.

În concluzie, sistemul bazat pe etalonul aur a cauzat libera circulație a capitalurilor, ceea ce a avantajat în special, țările cele mai bogate, nereuşind să aducă soluții la problema dificilă a echilibrului în schimburile mondiale.

Deşi sistemul monetar bazat pe aur a dispărut o dată cu Primul Război Mondial, acesta este încă subiect al unor controverse.

Partizanii etalonului aur sunt reprezentați, în mare măsură, de teoreticienii fideli liberalismului economic, evidențiind avantajele teoretice pe care le prezenta acest etalon. Adversarii acestui etalon se regăsesc printre adepții curentului Keynesist, care au evidențiat că stabilitatea monetară din timpul etalonului „Gold Standard" nu a fost decât o stabilitate a schimburilor.

4.2.3. Instabilitatea monetară în perioada 1914-1945

Consecințele monetare ale primului război mondial

Încă din primele luni ale conflictului, statele europene au trebuit să rezolve problemele dificile puse de finanțarea cheltuielilor de război; deficitele balanțelor de plăți au făcut necesară instituirea cursurilor forțate, iar convertibilitatea în aur a mărcii şi francului se suspendă. Numai statele neutre sau neafectate de război şi-au putut menține libera convertibilitate în aur a monedei lor.

a) Unul din fenomenele de amploare generate de Primul Război mondial a fost **inflația monetară** care a afectat economia mondială. Motivul acestui fenomen a constat în finanțarea cheltuielilor de război prin emisiune monetară sau prin colectarea de resurse suplimentare pe seama impozitelor.

Recurgerea la instituțiile de emisiune monetară a avut ca efect creşterea considerabilă a masei monetare şi modificarea structurii acesteia. Exemplul francez este semnificativ, după cum reiese din tabelul următor, de unde rezultă sporirea considerabilă a biletelor de bancă, în structura masei monetare.

Tabelul 4.1

Evoluția masei monetare franceze la începutul secolului XX

Anul	Moneda metalică	Bilete de bancă	Moneda scripturală	Total
1912	33,3%	21,1%	12,3%	100%
1919	3,7%	55,5%	27,4%	100%

În alte țări europene situația a fost mult mai gravă. În Germania, la sfârşitul anului 1919, moneda fiduciară s-a multiplicat de 25 de ori comparativ cu anul 1913, iar Austria s-a aflat în pragul catastrofei monetare în anul 1920, când acoperirea bancnotelor în circulație a fost doar de 0,35%, comparativ cu peste 50% la începutul războiului.

În schimb, țările neutre (Elveția, Țările Scandinave, Țările de Jos, țările din America Latină) precum şi țările beligerante (SUA, Canada, Japonia) au cunoscut evoluții mai favorabile din punct de vedere monetar. În SUA moneda fiduciară în circulație a crescut de la 1,1 miliarde dolari în anul 1914 la 5,4 miliarde în anul 1920, creştere compensată de stocul de aur monetar (22% din stocul de aur mondial în anul 1914 şi 50% în anul 1919).

Numai Japonia se confrunta cu probleme datorate renunțării la convertibilitatea yenului în aur, şi embargoului impus în anul 1917 de SUA asupra ieşirilor de aur din teritoriul american.

b) Un alt fenomen monetar l-a constituit **creşterea generală a prețurilor mondiale**. Primele semnale ale creşterii prețurilor s-au constatat încă din anul 1896, la sfârşitul Marii Depresiuni Economice şi s-au amplificat în decursul primului război mondial.

Această creştere a prețurilor a fost explicată prin inflația prin cerere, provocată de necesarul sporit de materii prime solicitate de război, fiind şi consecința inflației prin costuri şi a unei penurii de produse curente, întrucât o parte importantă a bunurilor de consum era rezervată armatei şi exporturilor către țările neutre.

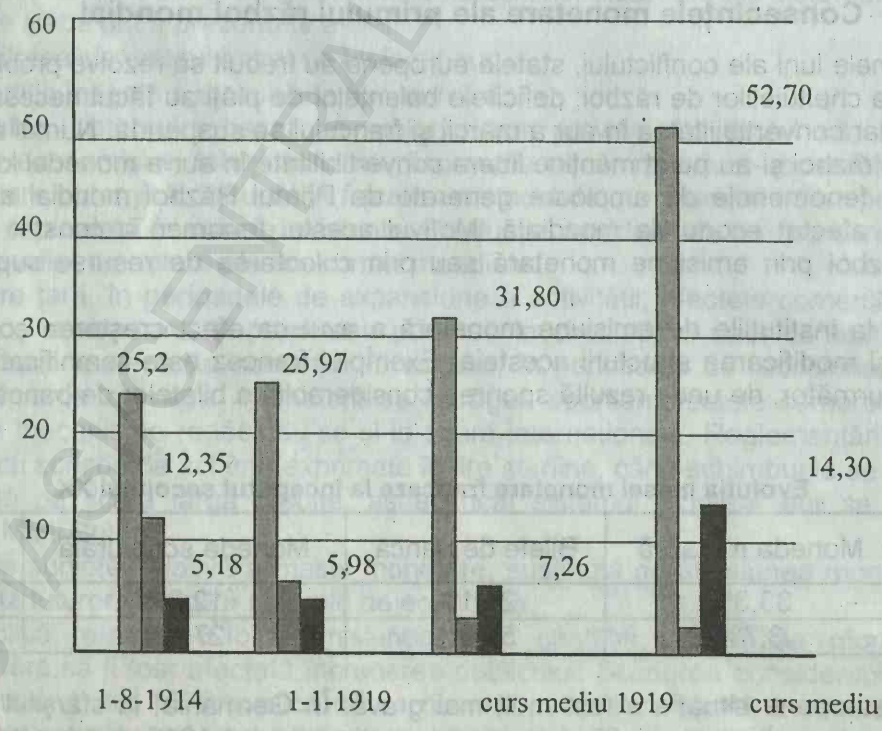
Creşterea generală a prețurilor a prezentat unele inegalități de la o țară la alta, în funcție de situația economică şi politică (condițiile de producție, nivelul salariilor, instabilitatea politică). Astfel, în anul 1920, indicele general al prețurilor față de anul 1914 a fost de 253% în SUA, 310% în Marea Britanie, 513% în Franța, având niveluri mult mai ridicate în Germania.

c) Dintre consecințele monetare ale primului Război Mondial se remarcă şi instabilitatea în domeniul cursului valutar. La începutul conflictului s-a menținut stabilitatea cursurilor de schimb, pentru ca în anul 1919 să se manifeste fluctuații semnificative ale valorilor reale ale monedelor.

De exemplu, cursul mărcii , în decursul anilor 1913-1920 a evoluat astfel:

- anul 1913: 1 DM = 0,24 $;
- cursul mediu în 1919: 1 DM = 0,042 $;
- cursul mediu în 1920: 1 DM = 0,017 $.

Francul francez şi lira sterlină au înregistrat de asemenea importante fluctuații în funcție de $, după cum rezultă din reprezentarea următoare.



Cursul FF față de principalele valute

Instabilitate monetară

Instabilitatea monetară provocată de conflictul mondial a necesitat, cu începere din anul 1919, căutarea unor soluții pentru realizarea unui echilibru monetar mondial.

Dintre evenimentele care au marcat aceste căutări se remarcă **Conferința de la Geneva** (aprilie-mai 1922), la care au participat majoritatea țărilor europene şi SUA. Dintre ideile care au fost susținute în cadrul dezbaterilor s-au remarcat următoarele:

- Revenirea la etalonul monetar bazat pe aur se dovedea imposibilă, datorită cantității insuficiente de aur monetar, care nu mai putea acoperi în mod satisfăcător, cantitatea de bancnote aflate în circulație.
- Convertibilitatea în aur a monedelor a avut caracter limitat. În numeroase țări, încrederea în monedă a fost perturbată de evenimentele militare. Chiar şi în țările dezvoltate era imposibil de a se reveni la o convertibilitate totală a biletelor în aur, motiv pentru care conferința a acceptat o convertibilitate limitată (Gold Bullion Standard), şi care a substituit convertibilitatea totală. Bancnotele nu se mai schimbau cu piese de aur ci cu lingouri de aur, ceea ce însemna o restricționare a cărei urmare a fost menținerea rolului aurului în acoperirea monetară şi ca mijloc ultim de reglementare a soldurilor comerciale, evitându-se dispariția sa prin tezaurizare.
- Conferința a autorizat țările care doreau să-şi acopere bancnotele nu printr-o cantitate de aur, ci prin orice altă monedă convertibilă în aur. Mai mult, creanțele exprimate în aceste monede puteau fi utilizate de stat pentru garantarea biletelor pe care le emiteau, fiind desemnate cu termenul de **monede de rezerve.** Prin acest artificiu s-a permis statelor lipsite de aur să se integreze în sistemul monetar internațional, ca urmare a prețurilor exprimate în monede convertibile, iar statelor deținătoare de aur li s-a dat posibilitatea conservării cantității de metal prețios.
- Ca urmare a Conferinței din anul 1922 s-a restabilit progresiv valoarea monedelor, marca, lira sterlină şi francul francez prezentând unele dificultăți de stabilizare.
- Dintre toate monedele europene, prăbuşirea şi apoi redresarea cea mai rapidă le-a înregistrat moneda germană, spre deosebire de liră şi franc care erau destabilizate din pricina războiului.

În aprilie 1921, exigențele aliaților asupra Germaniei se concretizau în 132 miliarde mărci convertibile în aur, cu titlu de reparații de război, nivelul anuităților fiind stabilit la 2 miliarde mărci.

Aceste condiții au provocat, imediat, o neîncredere generală şi o „fugă" a mărcii, ceea ce a precipitat creşterea generală a prețurilor interne.

Întreprinderile nu au mai repatriat veniturile procurate din exporturi, speculatorii cumpărau devize străine, particularii şi comercianții îşi constituiau stocuri de mărfuri, impozitele erau plătite cu întârziere.

Din anul 1921, marca a încetat de a mai îndeplini rolul de rezervă a valorii, funcția sa de acumulare fiind distrusă de perspectiva creşterii prețurilor.

După cum se observă din enumerarea de mai jos, evoluția prețurilor mărcii în raport cu dolarul evidențiază o depreciere puternică a acesteia:

Mai 1921: 1 $ = 60 mărci;
Iulie 1921: 1 $ = 76 mărci;
Ianuarie 1922: 1 $ = 192 mărci;
Iulie 1922: 1 $ = 493 mărci;
Octombrie 1922: 1 $ = 4000 mărci;
Noiembrie 1922: 1 $ = 9000 mărci.

Ocupația zonei Ruhr de către francezi a precipitat evenimentele, astfel încât momentul 15 noiembrie 1923 marchează pierderea totală a valorii mărcii, definirea acesteia față de dolar fiind următoarea:

1$ = 4.200.000.000.000 mărci.

În asemenea condiții, se punea problema redresării rapide prin crearea unui nou sistem monetar, proces inițiat de ministrul Finanțelor şi de directorul Reichsbank, care au propus crearea unei monede tranzitorii **rentenmark**.

Acesta a fost emisă la paritatea 1 rentenmark = 1000 miliarde mărci, de către o instituție de emisiune, independentă de stat, Rentenbank.

Noua monedă a fost garantată cu producția agricolă şi industrială germană aflată în creştere puternică, în acelaşi timp guvernul practicând o politică de austeritate, de echilibrare a bugetului,

contractând împrumuturi în străinătate (Marea Britanie şi SUA). Astfel, încrederea în moneda germană a revenit treptat, iar speculatorii şi-au repatriat capitalurile; Anglia şi SUA au investit în Germania, iar încasările în aur s-au reconstituit. În august 1924, o nouă monedă definitivă este lansată, fiind denumită reichsmark, definită prin 358 mg aur, foarte apropiată de vechea marcă, iar Germania adoptă etalonul Gold Exchange Standard, prin care moneda în circulaţie era acoperită în proporţie de 40% de aur şi de devize convertibile.

Redresarea lirei sterline poate fi prezentată în următorii termeni. La 13 mai 1925 la propunerea cancelarului guvernului Churchill, Parlamentul a votat etalonul **Gold Bullion Standard AC**, prin care se stabilea convertibilitatea lirei în aur la paritatea 1£ = 7,988 g aur, fiind o convertibilitate limitată (biletele nu puteau fi convertite decât în schimbul unui lingou = 12,400 kg aur).

Deşi pe plan monetar acest eveniment a fost o reuşită, totuşi, în plan economic şi social consecinţele au fost grave; scăderea preţurilor interne a frânat activitatea; rentabilitatea scăzută a întreprinderilor a antrenat reconversia a numeroase întreprinderi, iar tensiunile sociale cauzate de şomaj au sporit.

Dificultăţi s-au manifestat şi în stabilizarea **francului francez**, care în perioada 1919-1922 a prezentat o stabilitate relativă, dar şi o fragilitate sporită.

În decursul anilor 1923-1924 speranţa primirii reparaţiilor de război din partea Germaniei a dispărut, şi cu aceasta, a dispărut şi încrederea francezilor în moneda naţională. Stabilizarea francului s-a produs în decursul perioadei 1926-1928, importanţa prezentând legea din iunie 1928, prin care Franţa renunţă la etalonul **Gold Bullion Standard** adoptat în 1926, prin care era asigurată acoperirea în aur în proporţii de 35% şi adopta Gold Exchange Standard.

Moneda rusească, rubla, a cunoscut o serie de evoluţii mai mult sau mai puţin spectaculoase, după primul Război Mondial. Astfel, în anul 1924 a fost emisă **rubla de aur**, definită prin 0,774 g aur fin, convertibilă în aur sau în moneda de rezervă (adoptând etalonul Gold Exchange Standard).

În anul 1925 s-a suspendat convertibilitatea în aur, întrucât deficitul balanţei comerciale sovietice, superior producţiei anuale de aur, nu a permis autorităţilor sovietice menţinerea cursului. Mai mult, URSS era izolată de restul lumii pe plan monetar, rubla devenind doar monedă internă, decontările interne realizându-se în aur sau devize.

Drept concluzie, cu privire la efectele antrenate de adoptarea etalonului Gold Exchange Standard pot fi formulate următoarele:

- efectele au fost nefavorabile;
- ţările care au adoptat etalonul s-au aflat în strânsă dependenţă unele faţă de altele;
- sistemul a favorizat inflaţia monetară la nivel mondial.

În literatura de specialitate se explică acest efect prin prezentarea următoarei situaţii: *Cu 100 milioane de dolari în aur, SUA puteau emite 300 milioane bilete convertibile. Dacă Franţa deţinea cele 300 milioane bilete în încasările sale, avea dreptul de a emite bilete de bancă pentru o valoare de 900 milioane de dolari. Dacă Grecia ar fi achiziţionat acei franci ar fi avut dreptul să-i convertească în dolari, putând emite de 3 ori mai multe drahme-bancnote, deci 2,7 miliarde (S.A. Lesourd, C.Gerard, Histoire economique, tome I, 1963, Colin).*

Situaţia monetară în decursul perioadei 1930-1945

Aceasta a fost o perioadă marcată de marea criză economică şi cel de-al II-lea Război Mondial şi care în plan monetar a semnificat:

- sfârşitul convertibilităţii în aur a monedelor;
- divizarea lumii în zone şi blocuri monetare.

Sfârşitul convertibilităţii în aur a monedelor

Pentru a evidenţia renunţarea la convertibilitatea în aur a monedelor este necesară prezentarea următoarelor episoade.

- În iulie 1931, Germania îşi izolează moneda de restul lumii. Ca urmare a falimentului, în mai 1931, a celei mai mari bănci austriece Kreditanstalt din Vena, panica din Germania a antrenat cumpărări masive de aur şi devize străine, ceea ce a diminuat considerabil rezervele Reichsbank-ului. Pentru a împiedica ieşirea aurului şi a devizelor s-a adoptat măsura controlului total asupra

schimburilor şi a comerţului exterior. Astfel, reischmark devine o monedă cu utilizare strict internă, fiind complet izolată de exterior.

- În septembrie 1931, Marea Britanie lasă lira sterlină să-şi piardă valoarea pe pieţele de schimb valutar, şi suspendă convertibilitatea în aur a lirei sterline, la cursul legal.
- În iulie 1932 lira sterlină pierduse 31% din valoarea sa iniţială în aur, moment la care se creează **Fondul de Egalizare al Schimburilor,** însărcinat cu intervenţiile asupra pieţei, prin vânzarea sau cumpărarea de lire, în vederea menţinerii cursului la nivelul dorit.
- În perioada decembrie 1931-iulie 1932, Japonia lasă yenul să-şi piardă din valoare şi stabileşte un control total asupra schimburilor, astfel, încât această monedă pierde 57% din valoarea sa în decursul a 6 luni.
- În perioada 1933-1934, dolarul este supus unui proces de devalorizare, ca urmare a concepţiei lui Roosvelt, care considera că, printr-un asemenea proces, producţia americană îşi putea spori competitivitatea în exterior, masa monetară majorându-se, ceea ce permitea întreprinderilor degajarea de profituri. Astfel, la 6 martie 1933, guvernul federal retrage din circulaţie piesele de aur şi interzice tuturor rezidenţilor să deţină piese din metal preţios. Prin aceste măsuri se suspendă convertibilitatea în aur a dolarului, iar pe piaţa schimburilor dolarul pierde mai mult de 41% din valoarea iniţială. Întrucât deprecierea a fost suficientă, dolarul se stabilizează la o uncie de aur = 35 $ (1$ = 0,888 g aur) şi moneda devine convertibilă în aur în funcţie de noua sa definiţie.
- În iunie 1933, prin Conferinţa internaţională de la Londra care a reunit 70 de ţări s-a constituit **blocul aur** prin participarea Franţei, Belgiei, Luxemburgului, Ţărilor de Jos, Italiei şi Poloniei, cu scopul revenirii la convertibilitatea aur din anul 1929, fapt care a determinat ca aceste monede să fie cele mai puternice.

Monedele blocului aur au fost monede scumpe care au provocat degradarea balanţei comerciale, astfel încât, cu începere din anul 1935, Belgia şi Luxemburg şi apoi celelalte ţări, abandonează convertibilitatea în aur, iar blocul aur a luat sfârşit.

Divizarea lumii în zone şi blocuri monetare

Divizarea lumii în zone şi blocuri monetare s-a produs cu începere din anul 1936, ca urmare a necesităţilor monetare, dar şi a evenimentelor diplomatice şi militare.

Zonele monetare

Zonele monetare au fost zona lirei sterline, a dolarului şi a francului. Într-o zonă monetară, monedele erau legate de o monedă centrală şi evoluau în funcţie de aceasta. Moneda centrală fluctua pe piaţa schimburilor, în funcţie de cerere şi ofertă, antrenând şi evoluţia celorlalte monede.

Zona lirei sterline a fost creată în anul 1931, aceasta fiind cea mai extinsă, permiţând tuturor ţărilor membre să beneficieze de o stabilitate internă completă a schimburilor. Majoritatea ţărilor prezentau un sold pozitiv al balanţei comerciale cu Marea Britanie şi dispuneau de conturile pe care le gestionau băncile engleze.

Această zonă a permis Marii Britanii să continue dominaţia economică asupra unei pieţe însemnate din ţările lumii. În anul 1940, zona sterlină a dobândit recunoaşterea oficială, o dată cu constituirea la Londra a unui fond comun de resurse şi devize externe, menţinând, astfel, la dispoziţia Marii Britanii, deţinerile în dolari ale ţărilor din zonă, care prezentau balanţe pozitive cu SUA.

Până la război, lira sterlină, detaşată de aur, a fluctuat pe piaţa schimburilor, dar la modul controlat datorită fondului de egalizare al schimburilor. Numai în anul 1939 lira sterlină a pierdut mai mult de 40% din valoarea sa în raport cu anul 1930, iar cu începere din anul 1940, nu a mai putut fi negociată pe piaţa schimburilor, cursul său oficial fiind stabilit la 4 dolari.

Zona dolarului a apărut mai târziu şi, iniţial, a fost mai puţin extinsă. În anul 1936, la conferinţa de la Buenos Aires, Philipinele şi alte câteva ţări ale Americii Latine şi-au legat moneda lor de dolar. Zona s-a extins în anul 1940, prin includerea şi a unor ţări care aparţinuseră zonei lirei sterline, precum şi a blocurilor constituite în jurul Germaniei, Japoniei şi URSS. Zona dolarului n-a avut, niciodată, existenţă oficială. În toată zona, dolarul convertibil avea cursul de 35 $ uncia de aur.

Zona francului s-a limitat la Franța și coloniile sale (Indochina, Liban), monedele acestor țări fiind definite în franci francezi. Această zonă a avut existență oficială numai după anul 1939, iar în timpul războiului zona francului a dispărut, țările intrând în zona lirei sterline.

Blocurile monetare

Într-un bloc monetar exista, încă de la început, un control total al schimburilor, ratele de schimb dintre monedele blocului fiind impuse de puterea dominantă. Relațiile cu țările din afara unui bloc monetar erau reglementate de statul care deținea puterea și determina condițiile de schimb.

Blocurile monetare au fost următoarele: blocul mărcii; blocul yenului și blocul rublei.

Blocul monetar al mărcii (reichsmark) s-a creat în anul 1931, o dată cu stabilirea controlului asupra schimburilor și a cuprins un număr mare de țări implicate în război. Extinderea blocului monetar al mărcii a fost susținută de Reichsbank, care controla comerțul exterior. Datoriile întreprinderilor către exterior erau reglate în reichsmark de către o casă de conversie, sistem prin care moneda germană a devenit o monedă de utilizare strict internă și un simplu instrument care să permită guvernului acționarea asupra economiei.

Blocul monetar al yenului, apărut în anul 1932, a permis Japoniei să controleze toate teritoriile aflate sub dominația sa.

Blocul rublei s-a creat în anul 1925, atunci când rubla a încetat să fie convertibilă în aur, limitându-se doar la teritoriul sovietic, până la sfârșitul războiului.

Cursul exterior al rublei a cunoscut numeroase modificări, astfel, în anul 1935 era definită prin 3 franci (176,8 g aur), iar în anul 1937 prin 5,30 $ (167,6 g aur). În interiorul țării emisiunea de ruble era adaptată la necesitățile politicii economice.

4.3. ATRIBUȚII ALE SISTEMELOR MONETARE NAȚIONALE

Indiferent de natura sistemului monetar adoptat de o țară, esențiale au fost problemele cărora li s-au găsit soluții, după cum rezultă din prezentarea următoare: reglementarea emisiunii de monedă, stabilirea cursului de schimb a monedelor, mecanismul convertibilității.

4.3.1. Reglementarea emisiunii de monedă

Emisiunea monedei de hârtie

Rolul monedei de hârtie în evoluția sistemelor monetare naționale a fost legat de existența, de-a lungul unei perioade îndelungate de timp, din antichitate până în Evul Mediu, a anumitor înscrisuri și certificate care atestau existența unei cantități de aur și argint bine determinate. Prin trecerea certificatului de la o persoană la alta se producea transferul cantității de metal monetar de la un deținător la altul.

În anul 1609, Banca din Amsterdam a adoptat o inițiativă prin care s-a procedat la emisiunea de bilete de bancă în schimbul pieselor metalice care se aflau în circulație. Aceste bilete se deosebeau de vechile certificate, întrucât nu corespundeau unei cantități individualizate de metal.

În raport cu piesele pe care le înlocuiau, biletele de bancă prezentau avantajul unei utilizări mai ușoare în tranzacțiile zilnice; punerea în circulație a unui bilet de bancă antrena retragerea din circulație a unei cantități de metal de aceeași valoare. Cu începere din anul 1656, prin contribuția lui Palmstrunch, fondatorul băncii Suediei, s-a trecut la realizarea a două operații concomitente: emisiunea de bilete și scontarea efectelor de comerț.

Efectele antrenate de acest tip de operațiuni pot fi sintetizate pornind de la următoarea situație a unei bănci:

- *capitalul propriu al băncii X reprezenta 50 mil. u.m., nivelul depozitelor atrase de la populație și agenți economici fiind de 400 mil. u.m. (în piese metalice);*

- *cu această sumă, banca putea proceda la scontarea efectelor de comerț (în valoare egală cu 400 mil.). Banca respectivă înregistra un profit egal cu diferența dintre dobânda plătită deponenților și cea percepută pentru operațiunea de scontare;*
- *în ipoteza practicării unei dobânzii de 10% pentru depozite și 12% pentru scontare, era posibilă o diferență favorabilă de 2% și un profit al băncii de 2% x 400 mil. = 8 mil.;*
- *bilanțul băncii prezenta structura din tabelul 4.2;*

Tabelul 4.2

Bilanț banca X

Activ		Pasiv	
Active imobilizate:	50 mil.	Capital propriu:	50 mil.
Portofoliu de efecte comerciale:	400 mil.	Depozite la vedere:	400 mil.
Total	450	Total	450 mil

- *o altă soluție a băncii consta în imprimarea biletelor de bancă, în schimbul eliberării către clienți a pieselor metalice. De asemenea, banca avea posibilitatea scontării efectelor de comerț, într-o sumă egală cu valoarea biletelor de bancă (500 mil., de exemplu);*
- *banca emitentă a biletelor putea proceda și la operațiuni speculative, întrucât deținătorii de bilete și deponenții de piese metalice nu se prezentau toți, în același timp, pentru rambursare. Cu suma de 400 mil. u.m. banca putea face față cererilor de rambursare de-a lungul unei perioade de timp suficiente, astfel încât efectele de comerț scontate ajungeau la scadență și fondurile erau recuperate;*
- *funcționarea băncii, în noile condiții, conduce la o nouă formă a bilanțului prezentată în* tabelul 4.3.

Tabelul 4.3

Bilanț banca B

Activ		Pasiv	
Imobilizări	50 mil.	Capital propriu	50 mil.
Piese metalice	400 mil.	Depozite la vedere	400 mil.
Portofoliu de efecte comerciale	500 mil.	Bilete în circulație	500 mil.
Total	950 mil	Total	950 mil.

Operațiunea prezenta atractivitate pentru bancă, întrucât pe baza aceleiași cantități de metal monetar (piese metalice) putea fi scontată o valoarea considerabilă a efectelor de comerț.

În practică, punerea în circulație a biletelor de bancă a fost accidentală, datorită circumstanțelor care au favorizat înlocuirea monedei metalice (cu multe inconveniente) cu biletul de bancă. Băncile Suediei și Olandei au utilizat această monedă, ceea ce a permis majorarea volumului operațiilor de scontare.

În concluzie, biletele de bancă au reprezentat o formă de monedă, distinctă de moneda metalică, creată cu ocazia operațiilor de creditare, și a căror emisiune nu implica decât retragerea unei cantități echivalente de piese metalice. Bancnotele astfel emise, caracterizate prin convertibilitatea monetară, nu înlocuiau în totalitate moneda metalică, ci se adăugau acesteia, îndeplinind împreună funcțiile specifice monedei.

Reglementarea emisiunii bancnotelor

Referitor la acest aspect s-au conturat două poziții (curente) monetare, concretizate în două școli a căror denumire reflectă esența modului de reglementare a emisiunii și circulației biletelor de bancă:

- **școala circulației monetare** (Currency school) care contestă natura monetară a biletului a bancă și consideră că acesta reprezintă un substituent al aurului;

B.C.U. "M. EMINESCU" IAȘI

- **şcoala bancară** (Banking school) care consideră că biletul de bancă este un instrument de credit al economiei, iar emisiunea acestuia depinde de conjunctura economică.

Prima teorie a fost larg răspândită, ceea ce a contribuit la recunoaşterea, în materie de emisiune a biletelor de bancă, a monopolului băncii centrale.

Diferenţierile s-au manifestat, de la o ţară la alta, datorită modului de acoperire a cantităţii de bancnote emise. Astfel, în cazul Angliei, acoperirea era asigurată în proporţie de 100% în bonuri de tezaur (potrivit actului din 1844: Act Peel). Pentru Banca Franţei, emisiunea bancnotelor nu era limitată, întrucât acestea erau convertibile în metal monetar (până în anul 1848).

În alte momente ale evoluţiei sistemelor monetare, cantitatea de bancnote emise era plafonată la un nivel variabil, în funcţie de nevoile circulaţiei, dependente de creşterea produsului intern brut.

În SUA, emisiunea monedei de hârtie era condiţionată de o acoperire minimă în aur. Înainte de al II-lea Război Mondial, rezervele de aur de care dispuneau Băncile Sistemului Federal de Rezerve, fiind considerabile, au condus la „sterilizarea" aurului, prin interzicerea utilizării unei părţi a acestuia pentru acoperirea emisiunii monetare. Ulterior, după 1945, cantitatea de aur permitea acoperirea doar în proporţie de 40%, respectiv 35% a biletelor emise şi a depozitelor bancare.

Alte ţări au menţinut, pentru instituţia lor de emisiune, obligaţia de a se conserva o acoperire metalică minimă. În Belgia, stocul de aur trebuia să reprezinte 33% din angajamentele la vedere. În Elveţia, acest procent era de 40%, iar în Portugalia, 25%. Indiferent de sistemele de acoperire adoptate, analiza reglementării emisiunii şi circulaţiei bancnotelor evidenţiază rolul monetar al acestora şi importantul caracter de instrument de credit, în economie.

În economia modernă, avantajele biletelor de bancă, respectiv ale bancnotelor, decurg din caracteristicile acestora:

- sunt rezultat al procesului de creditare în economie;
- prezintă o anumită stabilitate, care rezultă din:
  - acoperirea bancnotei;
  - convertibilitatea bancnotei;
  - prevenirea şi eliminarea acţiunilor de falsificare a bancnotei.

Acoperirea bancnotei rezultă din obligaţia emitentului de a deţine un stoc de metal preţios, sau alte valori, care să stea la baza emisiunii. În funcţie de evoluţia în timp şi particularităţile reglementărilor din fiecare ţară, pot fi identificate următoarele forme de acoperire: acoperire metalică; acoperire în devize sau mijloace de plată străine; acoperire în efecte comerciale; acoperire în titluri emise de stat.

Dintre **măsurile de eliminare a acţiunilor de falsificare** a bancnotei, pot fi reţinute următoarele: utilizarea unei hârtii speciale; semnarea bancnotei de către emitent; înserierea bancnotelor; filigranarea hârtiei.

Cele mai intense acţiuni de falsificare a bancnotelor s-au constatat în cazul dolarului american, fapt explicat prin aceea că toate cupiurile de dolari au aceeaşi mărime şi culoare.

Emisiunea monedei divizionare

Monedele divizionare sunt piese metalice cu valori nominale scăzute şi care au utilitate în realizarea plăţilor. Sunt confecţionate din diferite aliaje, iar emisiunea lor se află în atribuţiile Monetăriei Statului. După confecţionare, sunt depuse la banca centrală unde figurează în activul bilanţului şi sunt înregistrate la aceeaşi valoare în creditul contului Trezoreriei.

Pentru Trezorerie, emisiunea de monedă reprezintă o sursă de venituri, întrucât valoarea metalului şi cheltuielile de batere a monedelor sunt inferioare valorii nominale a acestora.

Moneda divizionară este puţin implicată în alimentarea unui proces inflaţionist, întrucât orice emitere peste cantitatea necesară populaţiei este limitată la necesităţile tranzacţiilor din economie şi orice surplus de monedă divizionară este preschimbat la casieriile băncii, cu bilete de bancă.

Scopul monedei divizionare este de a facilita tranzacţiile din economie. Cu anumite ocazii, acestea pot fi tezaurizate de către colecţionari, dacă sunt confecţionate din metale preţioase, sau atunci când circulaţia acestora este dificilă. În fapt, este o manifestare a Legii lui Gresham, potrivit căreia moneda rea scoate din circulaţie moneda bună.

Emisiunea monedei scripturale

Moneda scripturală sau moneda emisă de bănci este constituită din depozitele băncilor comerciale, respectiv din soldurile creditoare ale agenților nebancari care sunt transmise de la un agent la altul prin intermediul cecurilor şi al viramentelor.

Soldurile creditoare pot fi considerate precum o monedă autonomă, distinctă de biletele de bancă şi de moneda divizionară.

Natura monetară a depozitelor poate fi evidențiată prin realizarea unei diferențieri între următoarele tipuri de monedă;

– **moneda centrală** este reprezentată de moneda emisă de Banca Centrală, şi constă în biletele emise şi în soldurile creditoare înscrise la această bancă în numele băncilor comerciale;

– **moneda emisă de bănci**, sau moneda de bancă în sens restrâns, este reprezentată de înscrierile în conturile curente ale băncilor comerciale.

Prima formă de monedă este singura monedă legală, acceptată de toți participanții şi în care toate celelalte forme de monedă sunt convertibile la cererea deținătorilor. Pe de altă parte, moneda înregistrată în conturile băncilor comerciale reprezintă, de asemenea, o formă de monedă reală, nu constituie un substituent al monedei centrale, iar emisiunea acesteia este posibilă între anumite limite.

Emisiunea de monedă scripturală poate fi evidențiată pornind de la următorul raționament:

♦ *Se consideră o bancă A care deține 500 mil. u.m. de monedă centrală, posibil rezultate din următoarele situații:*

- *depuneri realizate în conturile băncii de către populație şi agenții economici deținători de monedă centrală;*
- *modificări ale nivelului rezervei minime obligatorii, în sensul diminuării, ceea ce semnifică faptul că o proporție din disponibilitățile băncii comerciale sunt deblocate de banca centrală, devenind disponibile pentru activitatea de creditare;*
- *sume exprimate în valută sau devize, rezultat al operațiunilor de export, al rambursării unor împrumuturi acordate sau al dobânzilor încasate în valută.*

♦ *Indiferent de sursa de proveniență a acestor sume, se poate aprecia că banca dispune de un supliment de monedă centrală pe care îl va conserva neproductiv numai într-o anumită proporție. Astfel, în activitatea practică, băncile utilizează o parte din moneda centrală disponibilă pentru acordarea de credite agenților economici şi populației, restul fiind utilizată pentru constituirea rezervelor obligatorii, ori pentru a face față eventualelor solicitări de rambursare din partea deponenților.*

Dacă se admite că 20% din sumele exprimate în monedă centrală sunt conservate de către bancă, iar restul de 80 % sunt disponibilizate prin acordarea de credite, atunci bilanțul se poate prezenta ca în tabelul 4.4.

Tabelul 4.4

Activ	Pasiv
Moneda centrală: 100 mil.	Depozite 500 mil.
Credite acordate: 400 mil.	

♦ Datorită acțiunii băncilor comerciale, o cantitate nouă de monedă este creată şi încorporată în economie, prin creditare, în sumă de 400 mil.

♦ Dacă, în continuare, se analizează destinația sumelor la beneficiarii creditelor, se constata că aceştia le vor utiliza pentru plata achizițiilor de materiale, a salariilor, a furnizorilor de materii prime. Vânzătorii produselor încasează sumele şi le depun în totalitate în conturi, la bănci diverse. Astfel, în cadrul sistemului bancar apar noi depozite exprimate în monedă centrală, egale cu suma creditelor acordate de banca inițială, deci egale cu 400 mil.

♦ Din punct de vedere teoretic, se încearcă stabilirea unei diferențe între depozitul inițial (rezultat dintr-un blocaj operat de banca centrală, o intrare de devize sau o preluare a biletelor în circulație) şi depozitele rezultate din creditele acordate de banca inițială. În practică, însă, este imposibilă realizarea unei separații între cele două forme.

♦ Fiecare dintre celelalte bănci, deținătoare ale unor sume exprimate în monedă centrală, vor acționa în mod similar băncii inițiale, în sensul că vor reține 20% pentru acoperirea rezervei obligatorii şi vor utiliza restul de 80% pentru acordarea de noi credite.

♦ Pe baza creditului acordat de banca „A", în sistemul bancar, a rezultat un nivel al depozitelor de 400 mil., ceea ce din punct de vedere al bilanțului consolidat al ansamblului băncilor se poate reda ca în tabelul 4.5

Tabelul 4.5

Bilanțul consolidat al sistemului bancar

Activ	Pasiv
RMO: 20% x 400 = 80 mil.	Depozite constituite: 400 mil.
Credite acordate: 80% x 400 = 320 mil.	

♦ Un astfel de fenomen îşi sporeşte dimensiunile, întrucât, dacă diferitele bănci ale unei țări acordă credite în continuare, după aceeaşi schemă, iar beneficiarii acestora au acelaşi comportament, rezultă, la nivelul întregului sistem bancar, o multiplicare a nivelului creditelor acordate economiei.

♦ Pentru cuantificarea **multiplicatorului**, care arată până la ce nivel sporesc dimensiunile monedei scripturale, pe baza unui depozit inițial, în literatura de specialitate se utilizează două relații:

a) $m = \frac{1}{R} \cdot D_i$,

în care: m reprezintă multiplicatorul creditului;

R – reprezintă rata rezervei minime obligatorii;

D_i – depozit inițial.

Această relație evidențiază faptul că, dacă o bancă nu ar reține din moneda disponibilă rezerva de lichiditate, atunci mărimea multiplicatorului ar tinde către infinit, întrucât depozitele constituite sunt acordate în totalitate sub formă de credit.

b) $m = \frac{Di}{R + N - R \cdot N}$,

în care: R este rata rezervei minime obligatorii;

N – proporția plăților în numerar în totalul masei monetare;

D_i – depozit inițial.

Relația b) este mai realistă, întrucât ia în considerare şi utilizarea disponibilităților sub formă de numerar *N*.

Pentru înțelegerea aplicabilităților acestor formule sunt necesare următoarele precizări:

– pentru ca mecanismul descris să funcționeze, trebuie admisă ipoteza conform căreia băncile, al căror volum de credite se majorează, trebuie să găsească, pe piață, întreprinzători decişi să apeleze la împrumuturi;

– totodată, pentru funcționarea mecanismului, trebuie ca băncile care au posibilitatea acordării de credite, să aibă voința de a profita de aceste circumstanțe. Dacă băncile au o viziune pesimistă asupra situației conjuncturale, atunci procedează la o evaluare a riscurilor aferente creditelor, adoptând o politică de sistare, deci, de nelansare a creditelor în circulație;

– trebuie, de asemenea, introdusă în analiză alegerea portofoliilor, atât la nivelul beneficiarilor cât şi al distribuitorilor. În aceste condiții, multiplicatorul creditului nu permite determinarea nivelului depozitelor care apar efectiv în economie, ci numai a nivelului maxim al acestora, la un moment dat. Dacă economia parcurge o perioadă de prosperitate, iar anticipările sunt favorabile, atât la nivelul băncii cât şi al agenților economici, se poate admite că volumul efectiv al depozitelor create coincide cu nivelul maxim al acestora.

♦ Reluând exemplul precedent, se poate demonstra cum se multiplică volumul creditelor acordate, pe baza depozitului inițial constituit din „moneda centrală".

Tabelul 4.6

Utilizări	Depozite	Credite acordate	Rezerva obligatorie
1	Depozit inițial 500 mil	400 mil.	10 mil. (20%)
2	400 mil.	320 mil.	80 mil.
3	320 mil.	256 mil.	64 mil.
4	265 mil.	51,2 mil.	204,8 mil.
5	204,8 mil.	40,96 mil.	163, 84 mil.
.	.		
.	.		
.	.		
n	$\sum_{i=1}^{n}$ n depozite	$\sum_{i=1}^{n}$ n credite acordate	$\sum_{i=1}$ rezervă minimă

Multiplicatorul creditului are valoarea:

$$M = \frac{1}{20\%} \cdot 500 \text{ mil.} = 2.500 \text{ mil.}$$

Dacă se consideră că titularii de credite solicită o parte a disponibilităților sub formă de numerar reprezentând un procent de 15%, atunci nivelul multiplicatorului creditului devine:

$$m_{cr} = \frac{500 \text{ mil.}}{20\% + 15/5 - 20\% \cdot 15\%} = \frac{500 \text{ mil.}}{0,35 - 0,03} = 1562,5 \text{ mil.}$$

Rezultatul indică o diminuare considerabilă a nivelului multiplicatorului, ca urmare a luării în calcul a coeficientului plăților în numerar (numit și coeficient de fugă).

În realitate, fenomenul multiplicării creditului prezintă anumite **limite**, care decurg din următoarele aspecte:

- în economie, se utilizează în proporție sporită moneda sub formă de numerar;
- pentru ca băncile să dețină depozite de monedă centrală, generatoare de alte depozite, este necesar ca acestea să fie obținute pe calea refinanțării de la banca centrală;
- acordarea creditelor în economie nu reprezintă un proces desfășurat întâmplător, ci se află în permanență sub controlul autorităților monetare, datorită dezechilibrelor inflaționiste care pot fi generate.

4.3.2. Convertibilitatea monetară și cursul de schimb

Forme ale convertibilității monetare

În sens larg, **prin convertibilitate** se înțelege dreptul rezidenților și al nerezidenților de a schimba moneda națională cu altă monedă străină, prin vânzare-cumpărare pe piață, fără nici o restricție din punct de vedere al sumei schimbate și al calității celui care efectuează operațiunea.

Statutul Fondului Monetar Internațional grupează monedele statelor membre în trei categorii: **convertibile, neconvertibile** și **liber utilizabile.**

Includerea într-una din aceste trei grupe este corelată cu respectarea de către țara emitentă a anumitor obligații:

- evitarea restricțiilor asupra plăților și transferurile internaționale curente;
- evitarea practicilor valutare discriminatorii;
- schimbarea soldurilor în monedă națională, deținute în străinătate, în valuta țării care solicită preschimbarea, sau în DST;
- colaborarea în domeniul politicilor monetare referitoare la activele de rezervă.

În anul 1996, un număr de 129 țări acceptaseră să respecte obligațiile prevăzute în statutul FMI, având monedă convertibilă, chiar dacă, uneori, din motive conjuncturale, aceste țări se abat de la formulările standard ale statutului FMI.

Țările cu monedă neconvertibilă sunt cele care nu îndeplinesc sau nu doresc să accepte condițiile trecerii la convertibilitate impuse de FMI. Aceste țări cu valute neconvertibile pot desfășura doar schimburi internaționale pe bază de clearing, se confruntă cu dificultăți generate de poziția deficitară a balanței de plăți, şi nu înregistrează creşteri ale lichidității internaționale.

O monedă poate fi considerată „liber utilizabilă" dacă îndeplineşte concomitent două condiții: este folosită pe scară largă în plățile şi transferurile internaționale şi este negociabilă pe principalele piețe valutare internaționale.

Prin decizia FMI (nr.5789/31 martie 1978) monedele liber utilizabile au fost: marca germană, francul francez, yenul japonez, lira sterlină, dolarul SUA, în prezent şi moneda EURO deținând caracteristicile monedei liber utilizabile.

• Privită de-a lungul evoluției în **timp**, **convertibilitatea** a cunoscut două forme principale: *convertibilitatea metalică* şi *convertibilitatea în valută.*

Convertibilitatea metalică s-a practicat în perioada etalonului aur-monedă şi constă în schimbarea bancnotelor prezentate la banca de emisiune într-o cantitate de aur. Convertibilitatea metalică a cunoscut două forme: *integrală* şi *limitată*. Convertibilitatea integrală a funcționat potrivit principiului enunțat mai sus, iar cea limitată a corespuns etalonului aur-lingouri.

• Utilizând criteriul **ariei geografice** de aplicare se pot distinge convertibilitatea *internă* şi cea *externă*. Atunci când se manifestă simultan cele două forme ale convertibilității, potrivit terminologiei internaționale convertibilitatea este generală.

Convertibilitatea internă este definită ca reprezentând însuşirea legală pe care o are o monedă, de a se preschimba pe o altă monedă, pe un teritoriu delimitat al țării de origine. Această convertibilitate poate fi limitată numai pentru anumite operații sau poate funcționa în limita unor plafoane. Pentru a desemna acest concept se utilizează şi terminologia de „convertibilitate de cont curent", specifică țărilor din Europa Centrală şi de Est şi statelor fostei URSS, ceea ce evidențiază o stare de tranziție către convertibilitatea externă.

Pentru exprimarea conținutului *convertibilității externe,* se utilizează într-un limbaj simplificat, termenul valută convertibilă.

Convertibilitatea se bazează pe definirea reală a cursului unei monede naționale în raport cu celelalte valute, respectiv pe analiza puterii de cumpărare a monedelor.

• Pentru **dobândirea statutului de monedă convertibilă**, potrivit prevederilor articolului VIII din statutul FMI, este necesară îndeplinirea unor condiții: economice, financiare, organizatorice de către țările care se angajează în procesul realizării convertibilității interne, după cum urmează:

⇒ existența unui potențial economic ridicat;

⇒ echilibrarea balanței de plăți;

⇒ existența unor rezerve internaționale de lichiditate;

⇒ stabilirea unui curs real al monedei naționale față de alte monede, fundamentat economic;

⇒ flexibilitatea sistemelor economice, în scopul adaptării producției interne în funcție de cerințele pieței mondiale;

⇒ limitarea inflației şi asigurarea stabilității monetare.

„Distanța" pe care o au de parcurs țările est-europene, până la realizarea tranziției de la convertibilitatea internă la cea externă, poate fi cuantificată după gradul de realizare a condițiilor mai sus enumerate.

• O altă condiție a trecerii la convertibilitate este existența unei rezerve de aur şi devize care să permită onorarea solicitărilor de preschimbare a monedei naționale de către nerezidenți. Ca ordin de mărime se apreciază, de către experții FMI, că volumul acestor rezerve trebuie să reprezinte echivalentul valoric al importului unei țări pe o perioadă de 3-5 luni.

Importanța rezervei de aur rezultă din utilitatea acesteia, astfel: atunci când se manifestă solicitări de valută pentru acoperirea cererilor de preschimbare a monedei, se poate proceda la vânzarea unei părți din stocul de aur; în alte cazuri, stocul de aur constituie o garanție pentru autoritățile monetare din țara respectivă, că vor face față unor situații neprevăzute.

• O premisă pentru trecerea la convertibilitate este reprezentată de adaptarea nivelului productivității muncii la cel existent pe plan mondial, cu scopul stabiliri unei corespondențe reale între nivelurile prețurilor interne şi cele ale prețurilor mondiale. Starea de echilibru economic general, liberalizarea prețurilor şi eliminarea subvențiilor constituie, de asemenea, factori care permit crearea condițiilor pentru trecerea la convertibilitate şi pentru stabilirea unui curs justificat, din punct de vedere economic.

• Ca etapă intermediară în realizarea convertibilității externe, la începutul anilor '90 toate țările est-europene au permis rezidenților să dețină depozite în valută, cu unele restricții referitoare la nivelul maxim al sumei posibil de schimbat anual.

Asemenea măsuri au condus la accentuarea fenomenului dolarizării care înregistra, în 1994, 37% în Bulgaria, 35% în România şi 25% în Albania. În Ungaria, Republica Cehă şi Slovacia acest fenomen a avut dimensiuni mai reduse. În Țările Baltice şi Rusia, dolarizarea s-a manifestat puternic datorită procesului inflaționist. Pentru anul 1992, de exemplu, FMI a estimat că fluxul de dolari dinspre Rusia spre băncile occidentale a fost de 2,7 miliarde $, ceea ce depăşea valoarea depozitelor în monedă națională. Gradul dolarizării a înregistrat, în perioada anilor '92-'93, 60% în Estonia, 50% în Lituania şi 35% în Letonia.

• Țările est-europene practică, în prezent, convertibilitatea internă limitată la operațiuni de cont curent, iar din punct de vedere al criteriilor şi condițiilor necesare unei convertibilități externe, Polonia se remarcă din punct de vedere al rezervei valutare, al nivelului inflaționist şi al competitivității economiei.

Cursul de schimb

Cursul de schimb sau *rata de schimb* este prețul unei monede exprimat în altă monedă care, dacă este străină, este desemnată cu termenul valută.

Cei care schimbă în mod frecvent o monedă contra alteia sunt populația, agenții economici, întreprinderile, băncile şi chiar statul.

Atunci când controlul schimbului valutar este abrogat, populația efectuează o mulțime de operații în valută de la deplasările în străinătate până la plasări ale economiilor în bănci străine.

• Agenții economici utilizează valutele fiind implicați în operațiunile de export-import; băncile efectuează operațiuni în numele clienților sau pe cont propriu, iar statul participă la operațiunile cu devize din două motive: pentru susținerea monedei naționale şi pentru împrumuturi externe.

Mulțimea utilizatorilor de valute demonstrează că nivelul ratei de schimb sau al parității monedei naționale față de o alta, afectează activitatea acestora. Instrumentul care reflectă mişcările de monedă între o țară şi restul lumii este balanța de plăți, iar confruntarea mişcărilor de capital determină cursul de schimb al monedelor, stabilit pe piața valutară. În formarea cursului de schimb anticipările operatorilor sunt esențiale şi definesc modul de formare al acestuia, cel mai adesea cursul fiind considerat un preț.

Cursul de schimb al unei monede rezultă din confruntarea **cererii cu oferta**, având caracteristicile unui preț de piață. Ca pe orice piață, cererea şi oferta evoluează în timp, de unde vor rezulta prețuri mai ridicate sau scăzute ale unei monede, antrenând un risc specific, cel al cursului valutar.

Această manifestare a riscului de schimb ridică următoarea întrebare: de ce nu se utilizează monedele naționale în schimburile internaționale, răspunsul la această întrebare putând fi formulat astfel: **nu se poate şi nu se doreşte.**

Monedele naționale pot fi utilizate, legal, doar pentru efectuarea de tranzacții în interiorul țării, excepții de la regulă manifestându-se numai în cazuri de crize grave sau hiperinflație. În astfel de situații, se acceptă utilizarea altor monede decât cea națională, care îşi pierde prea repede valoarea, după cum s-a constatat că utilizarea dolarului în locul monedelor naționale a condus la fenomenul dolarizării. Cursul legal al monedei determină ca toate tranzacțiile cu străinătatea să implice o conversie între monedele a câte două țări. În condițiile actuale, cele aproximativ 180 de țări existente necesită determinarea a o mulțime de cursuri de schimb. Din totalitatea acestor monede, operatorii de pe piețele valutare utilizează maxim 20%, ceea ce semnifică faptul că nu toate monedele îndeplinesc funcțiile specifice de mijloc de plată, unitate de cont şi rezervă de valoare.

Fie că prezintă o valoare scăzută, fie că sunt instabile, ori pentru unele monede nu există cerere, deținătorii acestora doresc „debarasarea" cât mai grabnică de ele. Există şi situația în care, pentru a nu se ajunge la cursuri de schimb foarte scăzute, autoritățile monetare din unele țări interzic accesul pe piața valutară, prin decretarea inconvertibilității monedei (după cum a fost cazul monedelor țărilor din vechiul bloc estic, până în anul 1990).

Astfel, în unele cazuri există preferința pentru utilizarea altei monede decât cea națională, alegerea acesteia fiind dependentă de anticipările pe care le fac operatorii cu privire la evoluția unei monede în decursul unei perioade de timp.

Comportamentul operatorilor pe piața valutară

Anticipările agenților pe piața valutară se realizează în funcție de anumite variabile economice, care au condus la formularea unor opinii diverse, concretizate în:

a) teoria parității puterii de cumpărare (PPC);
b) teoria parității ratelor de dobândă (PRD);
c) cursuri de schimb libere sau administrate.

a) Teoria parității puterii de cumpărare

În cazul teoriei parității puterii de cumpărare se remarcă **legea prețului unic**, ca bază a comerțului internațional şi care explică arbitrajele internaționale. Dacă toate țările şi-ar converti prețurile naționale în aceeaşi monedă comună de referință, atunci ar fi posibilă comparația între prețul bunurilor şi serviciilor. Într-o economie internațională liberă, existența unor prețuri diferite pentru acelaşi bun i-ar determina pe agenții economici să cumpere din țările ieftine şi să vândă scump în celelalte, ceea ce va antrena creşterea prețurilor în țările ieftine şi scăderea în țările scumpe. Astfel, prin practica arbitrajului, s-ar ajunge la egalitatea de prețuri exprimate într-o monedă comună.

Legea prețului unic susține că un bun nu poate avea, pe termen lung prețuri diferite, atunci când economiile sunt în concurență, iar un agent poate utiliza moneda fie pentru a procura bunuri naționale, fie din altă țară.

Teoria parității puterii de cumpărare, care poate fi enunțată astfel: **o țară nu poate alege rata de schimb (cursul valutar) în mod independent de rata inflației,** stabileşte legătura dintre rata inflației şi cursul unei monede față de alta. Dacă prețurile naționale cresc cu 5%, atunci şi cursul de schimb va creşte cu 5% (deprecierea monedei naționale față de o monedă străină).

Utilizări şi limite ale teoriei PPC (parității puterii de cumpărare)

- Aceasta reprezintă o teorie normativă pentru o perioadă îndelungată de timp. Rata de schimb, la care se realizează egalitatea prețurilor, are o dublă utilitate: este un instrument de reglare a politicii monetare şi serveşte la fundamentarea anticipărilor cursului de schimb.
- Lupta contra inflației, ca principală preocupare a autorităților monetare, se poate realiza prin controlul masei monetare sau prin adoptarea unei monede ancoră, ca monedă de referință şi a unei rate de schimb stabile în timp. Alegerea monedei ancoră este reprezentativă pentru sănătatea monedei naționale, iar cursul de schimb reținut este cel care rezultă din **legea parității puterii de cumpărare**. O țară care îşi formulează obiectivul în materie de inflație calculează diferențiala inflației în raport cu cea din țara de referință şi deduce rata de schimb de echilibru. O politică monetară riguroasă trebuie să respecte această constrângere externă: atunci când politica monetară este lejeră, rata de schimb se depreciază iar inflația creşte, motiv pentru care singurul mod de a lupta împotriva inflației este de a reveni la asemenea exigență, încât rata de schimb să fie respectată.

Anticipările în domeniul inflației depind la rândul lor de mai mulți parametri, cu efecte asupra nivelului cursului de schimb, respectiv de politica monetară şi rata de creştere economică, fiecare cu grade sporite de incertitudine. Întrucât rata de creştere economică reprezintă o valoare dificil de prevăzut, specialiştii în domeniul ratei de schimb adoptă două scenarii: de sporire şi de scădere a ratei de creştere economică, ceea ce conduce la determinarea unui interval de evoluție a cursului de schimb.

Comparația dintre rata de schimb în vigoare şi cea teoretică, rezultată din PPC, conduce la apariția unei supraevaluări a monedei, atunci când prima este mai mare, şi a unei subevaluări în caz invers. Dacă analiza pune în evidență asemenea fenomene, operatorii vor anticipa o evoluție inversă.

• Pentru calculul paritații puterii de cumpărare, specialiştii propun realizarea de comparații între indicii prețurilor de consum construiți pe baza bunurilor şi serviciilor, care se schimbă în afara țării. De asemenea, este necesară stabilirea unei ponderi care să reflecte alegerea consumatorilor şi care să rămână identică între două perioade.

În pofida acestor imperfecțiuni ale teoriei PPC, băncile din întreaga lume o utilizează pentru a înțelege schimburile pe piața valutară şi pentru a-şi construi propriile anticipări. Testele empirice ale PPA sunt numeroase şi permanente, iar teoria oferă rezultate diferite în funcție de monedele studiate, unele comportându-se în acord cu PPA, iar altele nu. Pentru perioada anilor 1980-1995, cursul de schimb Frs (franc elvețian)/DM a urmat îndeaproape nivelul de echilibru stabilit prin PPA. În schimb, în aceeaşi perioadă, cursul yen/$ s-a abătut de la nivelul teoretic (situație cunoscută sub denumirea de *overshooting* sau *supraactivitate* a ratei de schimb).

Instituțiile financiare au încercat să amelioreze instrumentul de măsură propus de PPA. Astfel, Societatea Băncilor din Elveția a stabilit un indicator care să țină seama de poziția debitoare sau creditoare a țărilor: cele îndatorate către străinătate cunosc, în raport cu PPA, o depreciere a ratei lor de schimb, comparativ cu cele mai puțin îndatorate sau creditoare. Testele empirice au demonstrat că, pentru perioada analizată, cursul yen/$ a răspuns mai bine acestui instrument decât PPA.

Spre exemplificare este prezentat un model de calcul al cursului valutar al unei monede față de alta, prin luarea în considerare a elementelor propuse de PPA.

Analiza unei serii de date referitoare la indicii prețurilor permite determinarea gradului de apreciere sau depreciere a monedei, prin stabilirea **indicelui puterii de cumpărare,** ca invers al indicelui prețurilor:

$$I_{pc}=\frac{1}{I_p}.$$

Dacă, de exemplu, în anul n indicele prețurilor de consum înregistrează nivelul de 130% față de anul precedent, n-1, atunci indicele puterii de cumpărare reprezintă 0,7692 (respectiv $\frac{1}{130\%}$ *= 0,7692), ceea ce evidențiază că unitatea monetară permite cumpărarea unei cantități mai reduse de bunuri şi servicii față de anul precedent. Dacă analiza se extinde şi asupra anului n+1, când indicele prețurilor de consum atinge nivelul de 80%, atunci indicele puterii de cumpărare reprezintă, față de anul n-1:*

$$Ipc=\frac{1}{130\%}\cdot\frac{1}{80\%}=0{,}7692\cdot 1{,}25=0{,}9615=96{,}15\%.$$

Interpretarea rezultatului arată că, la finele celui de al doilea an, o unitate monetară valorează 96,15% din valoarea inițială a acesteia, întrucât puterea de cumpărare pierdută în primul an a fost recuperată în mare parte, în anul al doilea, ca urmare a reducerii nivelului prețurilor.

Atunci când indicii prețurilor de consum, calculați la nivelul unei țări, se compară cu indicii altor țări, este posibilă determinarea paritații puterii de cumpărare, care prezintă deosebită importanță teoretică şi practică, întrucât permite determinarea nivelului orientativ al cursului de schimb dintre monedele țărilor analizate.

De exemplu, dacă indicele prețurilor de consum în SUA este în anul n de 150%, iar în Franța 210%, atunci paritatea puterii de cumpărare calculată prin raportul 150/210 este egală cu 0,7 şi indică un ritm diferit de evoluție a prețurilor în țările respective şi o scădere a puterii de cumpărare a monedei franceze față de $, până la 0,71. În conformitate cu teoria paritații puterii de cumpărare, cursul de schimb dintre cele două monede ar trebui să se modifice în acelaşi sens şi în aceeaşi proporție.

Astfel, dacă înainte de momentul analizei (anul n-1), cursul de schimb dintre cele două monede era dat de raportul 1 $ = 5,75 FF, atunci în anul următor, pentru ca în nivelul cursului de

schimb să se fi regăsit modificările produse în nivelul prețurilor din cele două economii, acesta ar fi trebuit să devină: 1 $ = 7,417 FF.

În realitate, însă, nivelul cursului de schimb este influențat de un ansamblu de factori, ale căror efecte sunt complexe şi în continuă intercondiționare (politică monetară, balanța de plăți, deficitul bugetar, prețurile practicate la export, import), ceea ce explică variabilitatea diferită a cursului de schimb dintre monedele a două țări, pe de o parte, şi cea a nivelului prețurilor de consum, pe de altă parte.

Cursul de schimb al unei monede față de alta poate fi interpretat şi ca **putere de cumpărare externă** a monedei.

Din punct de vedere al elementelor luate în calcul pentru determinarea cursurilor de schimb, poate fi stabilită distincția dintre **cursul nominal** şi **cursul real**, semnificația acestora fiind următoarea:

- cursul nominal exprimă prețul unei monede față de o altă monedă şi are importanță din punct de vedere monetar, întrucât măsoară prețurile relative pentru două monede naționale;
- cursul real exprimă prețul monedelor naționale, ca relație dintre prețurile mărfurilor comercializate în diferite țări.

Pentru determinarea cursului real al unei monede X, față de o altă monedă Y, propunem un exemplu care evidențiază:

- *produsele comercializate în cele două țări şi care intră în coşul zilnic al bunurilor de consum;*
- *prețurile produselor exprimate în moneda fiecăreia dintre țări;*
- *stabilirea unui curs de schimb pentru fiecare produs, ca raport al prețurilor din cele două țări (curs de revenire);*
- *determinarea cursului de schimb, ca medie a cursurilor de revenire a produselor comercializate ponderat cu participarea acestora în totalul tranzacțiilor.*

Tabelul 4.7

Cursul real al monedei X față de moneda Y

Produse comercializate	Prețul produselor exprimate în moneda X	Prețul prod. exprimate în moneda Y	Curs de revenire $= \frac{preț X}{preț Y}$	Ponderea fiecărui prod.în total tranzacții	Media ponderată
A	1570	1080	1,4 X/Y	30%	1,45x30% = 0,435
B	800	1150	0,69 X/Y	18%	0,69x18% = 0,124
C	320	180	1,77 X/Y	20%	1,77x20% = 0,354
D	690	930	0,74 X/Y	14%	0,74x14% = 0,103
E	1200	760	1,57 X/Y	10%	1,57x10% = 0,157
F	2500	1970	1,26 X/Y	8%	1,26x8% = 0,100
				100%	$\sum$ = 1,273 1Y=1,273X

Rezultatele exprimă prețul monedei X față de moneda Y, respectiv o unitate monetară din țara Y valorează 1,273 unități monetare din țara X.

b) Teoria parității ratelor de dobândă (PRD)

Prin această analiză, aspectele pur financiare ale ratei de schimb sunt izolate şi este pusă în evidență cauzalitatea **rata de dobândă-curs de schimb.**

În esență, această teorie arată că rata de schimb este la paritate dacă diferența dintre ratele de dobândă din două țări este compensată prin diferența dintre rata de dobândă la termen şi cea la vedere.

c) Cursuri de schimb libere sau administrate

Cele două teorii îndeplinesc un rol important în dezbaterile pe tema cursului de schimb **fix** sau **administrat**, comparativ cu cele flotante sau libere, ceea ce semnifică importanța caracterului liber sau controlat al cursului de schimb.

Un curs de schimb liber rezultă din confruntarea cererii cu oferta pe piața valutară, în timp ce un curs fix este determinat după criterii de politică monetară, în ambele cazuri cursul fiind reflectarea unor caracteristici ale pieței.

• Dacă, în primul caz, *cursurile libere* sunt expresie a funcționării pieței și sunt antrenate riscuri legate de anticipările operatorilor, în cel de-al doilea problema principală este de a cunoaște *cum se alege rata oficială de schimb*, respectiv cursul valutar.

De-a lungul timpului, această alegere a prezentat mai multe variante:

– în perioada etalonului aur, paritatea a rezultat din raportul între două cantități de aur;

– ulterior, când singura monedă convertibilă în aur a fost dolarul, s-a practicat o rată de schimb compatibilă cu PPA;

– țările est-europene au practicat rate de schimb diferite în funcție de natura operațiilor economice (exporturile și importurile în fosta URSS antrenau cursuri diferite).

În pofida denumirii curs de schimb fix, acesta nu este la modul strict fix, noțiunea nesemnificând invarianța cursului, ci faptul că nu rezultă din jocul pieței. Cursul oficial poate fi modificat, dacă se dorește utilizarea lui în înfăptuirea politicii economice, prin operațiuni de subevaluare sau reevaluare a monedei, ceea ce antrenează efecte asupra soldului balanței comerciale.

Avantajele unui curs fix se pot formula astfel:

- prin practicarea de cursuri fixe se obține stabilitatea internă, datorită posibilității de a se trece peste crizele monetare;
- stabilitatea cursului favorizează comerțul internațional;
- cursurile fixe împiedică speculațiile la care ar putea recurge operatorii, limitând astfel riscurile de curs valutar;

Spre deosebire de cursurile fixe asupra cărora se poate interveni prin reevaluări și subevaluări, pe termen scurt, cursurile flexibile au această caracteristică pe termen lung, fiind stabilite pe piața schimburilor fără intervenția puterii publice. Dacă se produc dezechilibre monetare, atunci cursurile flotante se ajustează, prin variații continue ale prețului monedelor, spre deosebire de ajustările discontinue și brutale din cazul cursurilor fixe.

Dintre *avantajele* și *limitele cursurilor flotante* reținem:

♦ îndeplinesc funcția de **amortizare**, respectiv, atunci când o țară își majorează sau diminuează masa monetară, nu se manifestă efectul de contagiune. Mai mult, politicile monetare ale țărilor sunt independente unele față de altele, ca urmare a efectului de „insulă" sau izolare;

♦ în unele situații, sistemul de cursuri flotante se aplică cu reticență din următoarele motive:

– sancționează o politică economică nefavorabilă comunității internaționale;

– responsabilii politicii monetare își pot ascunde unele eșecuri, în spatele utilizării unui sistem de cursuri administrate, fixe, aspect imposibil atunci când se utilizează cursurile flotante;

♦ cursurile libere acordă prioritate pieței, respectiv agenților economici și judecăților acestora, astfel încât cursul se formează liber pe piață, din punct de vedere teoretic, dar autoritățile monetare intervin sporadic pentru corijarea parității, atunci când aceasta nu este acceptabilă. Intervențiile autorităților nu conduc la modificări importante ale nivelului cursului, întrucât țările au concepții economice diferite. Rezultă astfel că în prezent cursurile flotante sunt impure, deci nu sunt lăsate doar la dispoziția factorilor pieței.

4.4. CONSILIUL MONETAR– ALTERNATIVĂ A ORGANIZĂRII MONETARE NAȚIONALE

După opiniile specialiștilor, dezavantajele cursurilor de schimb fixate sau flotante pot fi eliminate prin adoptarea sistemului monetar bazat pe **Consiliul valutar** (sau monetar). Întrucât în ultimii ani această idee a fost susținută și în România, este necesară prezentarea elementelor definitorii ale unei asemenea instituții monetare.

Consiliul valutar reprezintă o autoritate care emite bancnote şi monedă metalică acoperite într-o proporţie de 100% în valută străină (denumite ancoră) şi deplin convertibile, la un curs de schimb fix. Un consiliu monetar permite păstrarea unor cursuri de schimb stabile faţă de valuta ancoră sau faţă de aur şi deţine, sub formă de rezerve, active cu grad de risc scăzut: obligaţiuni şi alte active exprimate în valuta ancoră.

Consiliile valutare au funcţionat înainte de sistemul de la Bretton-Woods în ţările aflate în curs de dezvoltare şi, în special, în coloniile britanice. O dată cu afirmarea suveranităţii lor în anii '50-'60, aceste ţări au înlocuit consiliile valutare cu sistemul monetar bazat pe Banca Centrală.

Referitor la modalitatea de implementare a Consiliului Monetar au fost evidenţiate două soluţii, astfel: fie prin transformarea Băncii Centrale direct în Consiliu Monetar, fie prin înfiinţarea unui Consiliu Monetar care să funcţioneze paralel cu Banca Centrală. În această a doua variantă, Consiliul Monetar care coexistă cu Banca Centrală emite propria sa monedă, care circulă paralel cu moneda emisă de autoritatea monetară iniţială.

Astfel, pe piaţa internă se manifestă o competiţie între monedele celor două autorităţi, ceea ce provoacă Banca Centrală în asigurarea unei monede comparabile cu cea a Consiliului monetar. Atunci când Banca Centrală este înlocuită, elementul principal îl reprezintă viteza de transformare, care poate fi realizată într-o perioadă de maxim 120 zile.

Deşi observatorii acestui fenomen monetar susţin că circulaţia în paralel a două monede conduce la creşterea inflaţiei, totuşi istoria monetară evidenţiază că oferta concurenţială de monedă generează creşterea puterii de cumpărare şi asigură o stare de sănătate circulaţiei monetară. În competiţia dintre cele două monede (cea veche, a Băncii Centrale şi cea nouă a Consiliului Monetar), se va manifesta o preferinţă sporită pentru aceasta din urmă, care va fi folosită ca mijloc de trezorerie şi, ulterior, ca mijloc de plată, afectând funcţia de standard al valorii îndeplinită de moneda Băncii Centrale. Alegerea valutei de rezervă, sau a valutei ancoră, constituie de asemenea o altă problemă a cărei soluţionare s-a realizat prin reţinerea ca element de referinţă a dolarului, a mărcii, a DST sau a aurului.

Din punct de vedere tehnic, o altă problemă este cea referitoare la determinarea nivelului rezervelor iniţiale, în valuta de rezervă şi care se rezolvă diferit în funcţie de modalitatea de înfiinţare a Consiliului. Atunci când Banca Centrală se transformă în Consiliu monetar, nivelul rezervelor valutare trebuie să acopere în proporţie de 100% masa monetară aflată în circulaţie. În situaţia în care Consiliul coexistă cu Banca Centrală, volumul rezervelor trebuie să fie la un nivel suficient, pentru a fi susţinută credibilitatea instituţiei monetare (cazul Argentinei este semnificativ, în sensul că valuta de rezervă reprezintă doar 66% din baza monetară).

Variaţiile în nivelul rezervelor valutare sunt riscante, întrucât antrenează modificări în nivelul ratelor de dobândă şi în nivelul lichidităţii, pe piaţa monetară.

Moneda emisă poate fi deţinută de populaţie şi de băncile din sistemul bancar, nevoile sporite de numerar putând fi satisfăcute prin vânzări de active lichide din rezerva Consiliului Monetar.

Emisiunea de monedă antrenează costuri (asemenea operaţiunilor de tipărire a bancnotelor şi de batere a monedei metalice ale Băncii Centrale), la care se adaugă cheltuielile cu salariile şi cu transportul monedei. Estimările în acest domeniu subliniază că nivelul de emisiune monetară nu depăşeşte 1% din valoarea activelor deţinute de Consiliul Monetar.

În prezent sunt în funcţiune 14 Consilii monetare, în 10 cazuri valuta ancoră fiind reprezentată de dolarul american, în 3 cazuri moneda euro (înlocuitoarea mărcii germane) şi într-un singur caz dolarul singaporez. Astfel, Argentina, Antigua, Brunei, Djibouti, Republica Dominicană şi Granada, St. Kitts şi Nevis, St. Lucia, St. Vincent şi Grenadines, Hong Kong şi Lituania sunt ţări a căror valută ancoră este dolarul american; Bosnia, Bulgaria şi Estonia sunt ţări care la adoptarea Consiliului Monetar şi-au legat moneda de marca germană (iar în prezent de euro), iar Brunei a adoptat ca moneda de rezervă dolarul din Singapore.

Ca modalităţi de acoperire s-au utilizat variante diferit, astfel: 60% din M_0, 100% din numerarul în circulaţie, sau 100% din pasivele Consiliului monetar.

Aceste ţări au înregistrat succese imediate, după adoptarea Consiliului monetar, însă nu au asigurat stabilitatea financiară pe termen lung. Argentina şi-a redus inflaţia de la 2000% în anul

1991 la 5% în anul 1995; Bulgaria şi-a stabilizat moneda, iar indicele general al preţurilor a scăzut de la 600% în anul 1997, la mai puţin de 10% în anul 1997.

De asemenea, şi situaţia Estoniei s-a îmbunătăţit în sensul reducerii ratei inflaţiei de la 47%, la mai puţin de 10%.

Pentru a influenţa lichiditatea din sistemul bancar, consiliile monetare au utilizat anumite instrumente de politică monetară, şi anume: rezervele minime obligatorii şi operaţiunile pe piaţa monetară.

Practica rezervele obligatorii din consiliile monetare nu este similară cu cea a băncilor centrale, scopul acestora fiind de a asigura lichidităţile necesare pentru băncile aflate în criză, precum şi managementul zilnic al lichidităţilor băncilor comerciale şi al variaţiei ratelor de dobândă.

Modificări frecvente în regimul şi nivelul rezervelor obligatorii s-au produs în ţările în care s-a implementat Consiliul monetar pentru a fi sprijinite băncile aflate în dificultate. Argentina a înlocuit rezervele obligatorii neremunerate cu indicatori minimi de lichiditate, instituirea acestora realizându-se şi în Honk Kong, Lituania, Estonia.

Din punct de vedere al intervenţiilor, prin operaţiuni pe piaţa monetară, experienţele Consiliului Monetar din Hong Kong evidenţiază că aceste instituţii au avut dreptul de a influenţa nivelul ratei de dobândă, de a emite certificate de trezorerie cu scadenţa la trei luni şi de a realiza operaţiuni de scontare, furnizând în acest mod lichidităţi sistemului bancar. În opinia specialiştilor, practica intervenţiilor Consiliului monetar pe piaţa monetară creează incertitudini şi reprezintă, totodată, o abatere de la definiţia standard atribuită Consiliului monetar şi o punere sub semnul întrebării a credibilităţii acestei instituţii. Din acest motiv, în Bulgaria, de exemplu, pentru a menţine compromisul între transparenţa şi credibilitatea noii instituţii monetare, pe de-o parte, şi nevoia de a limita fluctuaţiile de lichiditate, pe de altă parte, Consiliul monetar nu intervenea prin operaţiuni directe pe piaţa monetară, acest rol revenindu-i Ministerului Finanţelor, care cumpăra titluri guvernamentale pe piaţa secundară, în scopul reglării lichidităţii din sistemul bancar.

Rezultă, astfel, că varianta Consiliului Monetar trebuie adoptată în funcţie de condiţiile economice sociale şi politici specifice fiecărei ţări şi numai în cazurile în care situaţia monetară nu mai poate fi controlată altfel. Deşi rezultatele înregistrate în ţările care au adoptat această instituţie sunt favorabile, în special în domeniul inflaţiei, al cursului de schimb şi al consolidării poziţiei externe a ţării, totuşi practica evidenţiază o anumită inconsistenţă a politicilor monetare practicate precum şi crearea unui sistem **monetar de tip hibrid**, bazat pe plusul de credibilitate al Consiliului Monetar precum şi pe principiile intervenţioniste ale Băncii Centrale.

Într-o altă abordare, varianta Consiliului monetar poate fi privită ca o pierdere a independenţei în înfăptuirea politicii monetare, întrucât în general, sediul central al acestei instituţii se află în afara graniţelor în ţara emitentă a valutei ancoră sau într-un alt centru financiar internaţional. Prezintă importanţă, în acest sens şi organismul de conducere al Consiliului monetar, reprezentat de un Consiliu directorial, alcătuit dintr-un număr de 3-8 membri, dintre care unii străini, desemnaţi în funcţie pe perioade determinate de timp.

De asemenea, o limită a Consiliului monetar se manifestă în cazurile fluctuaţiei puternice a valutei ancoră, ceea ce necesită menţinerea relaţiilor de parteneriat comercial cu ţara respectivă, în caz contrar apărând distorsiuni puternice pe plan economic.

Pentru a evidenţia avantajele sau limitele acestei instituţii, comparativ cu cele ale Băncii Centrale, s-au realizat studii care nu au luat în considerare cazurile ideale (Bundesbank sau Sistemul Federal de Rezerve), ci pe acelea din ţările aflate în curs de dezvoltare, cazul tipic de Consiliu monetar fiind cel al Hong Kong-ului.

Analizele comparative evidenţiază că există mai puţine dezavantaje pentru o economie dacă operează cu un consiliu monetar, comparativ cu sistemul monetar bazat pe Banca Centrală. Un dezavantaj al Consiliului monetar este acela că nu poate asigura disciplina financiară a economiei. Ţara care adoptă acest mecanism este vulnerabilă la evoluţia inflaţiei din ţara emitentă a monedei de referinţă. Costul economic al pierderii independenţei în formularea politicii monetare poate fi, de asemenea, mare şi nu este justificat întotdeauna de rezultatele obţinute în combaterea inflaţiei. În cazul concret al Argentinei, depozitele bancare au scăzut cu 18%, iar prin fenomenul de substituţie monetară (moneda naţională înlocuită cu dolarul), s-a înregistrat o scădere accentuată a masei monetare, PIB-ul a scăzut cu 5%. Pentru a împiedica o criză financiară de proporţii şi pentru a

menține în funcțiune Consiliul monetar, instituțiile financiare internaționale au acordat Argentinei, în 1996, un sprijin financiar de 5 miliarde $.

• Ideea Consiliului monetar a fost susținută şi datorită slăbiciunilor sistemului Băncii Centrale, din punct de vedere al relației politice cu guvernul şi al modului de adoptare al deciziilor de politică monetară.

• Performanțele consiliilor monetare în funcțiune implementate în decursul anilor'90, evidențiază că țările respective au combinat avantajele băncilor centrale cu cele ale Consiliului monetar, ceea ce a condus la apariția unui sistem hibrid care nu a permis folosirea instrumentelor de politică monetară şi nici utilizarea ratelor de schimb pentru corecția dezechilibrelor din balanța comercială.

• O altă concluzie care mai poate fi formulată este aceea că organizarea monetară, tip Consiliu monetar sau Bancă Centrală, reprezintă un factor secundar de influență asupra stări economiei, rolul hotărâtor îndeplinindu-l politicile macroeconomice şi stabilitatea şi coerența acestora.

În tabelul 4.8 sunt redate valorile principalilor indicatori macroeconomici înregistrați în țările care au adoptat Consilii monetare.

Tabelul 4.8

Indicatori	Țara	Anul t-1	Anul t, al adoptării CM	Anul t+1	Anul t+3	Anul t+6
Inflația IPC%	Argentina	2314	172	24,6	4,3	0,5
	Estonia	211	1069	89,8	28,8	11,06
	Lituania	410	72,1	39,71	8,95	8,06
	Bulgaria	123	1095	30,0		
Creşterea PIB%	Argentina	0,1	10,5	10,3	8,5%	-4,6
	Estonia	-11,8	19,3	-8,5	3,8%	7,5
	Lituania	-30,4	1	3	3,8%	6
	Bulgaria	-10,9	-5,7	3,5	4,5%	
Rezerve nete străine (mil. $)	Argentina	-3121	-1093	8393	11809	13452
	Estonia	112	225	317	484	705
	Lituania	418	431	559	794	dn
	Bulgaria	883	2289	dn	dn	dn
Masa monetară M_2 (mild. u.m.)	Argentina	7913	19097	31030	51988	6173
	Estonia	2383	3978	6140	10378	19509
	Lituania	2673	4353	5568	7221	
	Bulgaria	1245	3308			
Rata şomajului	Argentina	9,2	5,8	6,7	12,1	13,8
	Estonia	0,1	1,7	3,61	7,3	3,5
	Lituania	3,5	4,4	6,1	dn	dn
	Bulgaria	12,5	18,2	17,9	dn	dn

În acest sens, Consiliul monetar este un aranjament care se bazează pe legarea bazei monetare de variațiile din balanța de plăți şi reprezintă o alternativă la soluțiile privind independența Băncii Centrale şi regulile monetare din sistemul acesteia.

• Orientarea țărilor, care au fost afectate de puternice crize financiare, către Consiliul monetar poate fi explicată şi prin compararea beneficiilor acestuia față de costurile antrenate.

Astfel, printre beneficii se încadrează: credibilitatea sporită, performanțe în domeniul inflației, creşterea economică. Din punct de vedere al costurilor trebuie evidențiate: politica de credite restrictivă; expunerea economiei la şocuri din lipsa instrumentelor alternative de politică economică, absența flexibilității în domeniul cursului de schimb.

Sintetizând, avantajele şi limitele consiliului monetar pot fi desprinse din tabelul 4.9.

Tabelul 4.9

Diferențe între Consiliul Monetar și Banca Centrală

Consiliul Monetar	Banca Centrală
Menține un curs de schimb față de valuta-rezervă	Practică un curs de schimb „fixat"sau „flotant"
Acoperirea în valută străină este de 100%	Acoperirea în rezerve străine este variabilă
Convertibilitatea este deplină	Convertibilitatea este limitată
Nu este o ultimă sursă de împrumuturi pentru băncile comerciale	Este o ultimă sursă de împrumuturi pentru băncile comerciale
Nu reglementează activitatea băncilor comerciale	Stabilește și modifică reglementările privind activitatea băncilor comerciale
Prezintă o transparență sporită	Oferă monedă atât în numerar cât și sub formă de depozite
Oferă monedă sub formă de bancnote și monedă metalică	Poate alimenta fenomenul inflaționist
Nu generează inflație	Poate finanța cheltuieli guvernamentale
Nu finanțează cheltuieli guvernamentale	Practică o politică monetară discreționară
Obține profituri din dobânzi	Este puternic supusă presiunilor politice
Utilizează un număr restrâns de personal	Utilizează un număr mare de personal

4.5. MOMENTE IMPORTANTE ÎN EVOLUȚIA SISTEMULUI MONETAR NAȚIONAL AL ROMÂNIEI.

♦ Prin legea din anul 1867, în România s-a instituit primul sistem monetar național, caracterizat prin următoarele elemente:

⇒ a fost un sistem bimetalist, în cadrul căruia moneda era definită în funcție de aur, argint, raportul de valoare dintre cele două metale fiind de 1/14,38;

⇒ moneda națională, leul, era împărțită în 100 subdiviziuni, numite bani;

⇒ pe teritoriul României erau acceptate, în circulație, monedele de aur și argint ale țărilor Uniunii Monetare Latine (Franța, Belgia. Italia, Grecia, Elveția), având atributele unei monede legale. Până la înființarea Băncii Naționale a României, în anul 1880, circulația monetară s-a definit prin circulația monedelor metalice românești, din aramă și argint, a monedelor Uniunii Monetare Latine și a rublelor rusești din argint, după Războiul de Independență.

Moneda de hârtie s-a concretizat în bilete ipotecare, emise de către statul român, pentru acoperirea cheltuielilor generate de război. Aceste bilete ipotecare nu reprezentau bancnote propriu-zise, întrucât emisiunea lor era garantată cu valoarea bunurilor și a proprietăților statului, iar retragerea din circulație urma a se realiza prin contracararea unor împrumuturi interne.

♦ Înființarea, în anul 1880, a BNR a antrenat o serie de efecte favorabile asupra funcționării sistemului monetar național.

Conform rolului de instituție de emisiune, BNR a emis primele bancnote, pentru care s-a practicat acoperirea în aur și argint (în primii 5 ani de activitate, BNR a emis peste 100 milioane lei bancnote + 50 milioane lei în monede de argint).

♦ Trecerea la monometalismul aur (prin Legea din 1889) a avut ca efect trecerea leului la convertibilitatea deplină și nelimitată în aur. Leul este definit numai în aur, având valoarea parității 1 leu = 0,3226 grame cu titlu 900‰.

Funcționarea acestui sistem a asigurat stabilitatea monetară și reglarea spontană a cantității de bani în circulație.

♦ În perioada primului război mondial, au fost emise bancnote pentru acoperirea cheltuielilor statului, garantate cu bonuri de tezaur, urmând ca, la încheierea războiului, România să se confrunte atât cu fenomene inflaționiste specifice și celorlalte țări, cât și cu probleme imediate după război.

Între 1918 şi 1923 inflaţia s-a concretizat într-o creştere de aproape 8000 de ori a indicelui general al preţurilor cât şi în deteriorarea ratelor de schimb între leu şi valutele internaţionale (în 1924,1$ = 280 lei), fără a se înregistra valorile din ţările vecine.

♦ Ca rezultat al unificării din 1918, monedele ce aparţineau teritoriilor istorice, precum rublele Romanov şi coroanele austro-ungare, trebuiau retrase din circulaţie, prin schimbarea propriu-zisă a acestora cu bancnote ale BNR. Pentru soluţionarea problemei a fost propusă unificarea monetară aplicată în 1920, operaţiune prin care au fost retrase din circulaţie monedele amintite, precum şi „leii" emişi de către Germania în timpul ocupaţiei şi garantaţi cu un depozit fictiv (la o bancă din Berlin). În cadrul procesului de unificare s-a realizat o emisiune suplimentară de bancnote de 7,5 miliarde lei.

♦ Un alt moment important în evoluţia şi funcţionarea sistemului monetar naţional l-a reprezentat încercarea de soluţionare a inflaţiei din anul 1925, măsura adoptată fiind aceea a revalorizării monedei naţionale. Această încercare nu a condus la rezultatele scontate şi nu a putut opri procesul de depreciere a leului.

♦ Reforma monetară din anul 1929 şi-a propus ca scop rezolvarea problemei inflaţiei, prin stabilizarea monetară. În cadrul acestei reforme, conţinutul în aur al leului era stabilit la 10 mg aur (de 32,26 ori mai puţin faţă de ultima definire din anul 1914), iar convertibilitatea bancnotei era limitată şi opera potrivit sistemului etalon aur-devize.

În circulaţie au rămas numai bancnotele şi monedele din metale obişnuite, fiind eliminate monedele de aur şi argint.

BNR a realizat, în această perioadă, operaţiuni de „open market" prin care au fost tranzacţionate bonuri de casă. De asemenea, în anul 1929, BNR a majorat taxa scontului cu 9% având ca efect scumpirea creditelor, iar ulterior, ca urmare a presiunilor politice, nivelul acesteia s-a redus astfel încât rata dobânzii practicate de bănci să nu depăşească cu mai mult de 6% taxa oficială a scontului.

♦ În perioada crizei 1929-1933 şi în cea următoare, s-au manifestat efecte puternice, care au afectat reforma din 1929; leul s-a depreciat accentuat: cererile de devize pentru nevoile statului nu mai puteau fi acoperite, preţurile înregistrau creşteri considerabile, ritmul de creştere situându-se la nivelul de 345,6% comparativ cu cel de sporire al masei monetare (306%).

♦ Cel de-al doilea Război Mondial a antrenat cheltuieli guvernamentale considerabile (9 miliarde lei în 1944), ceea ce a justificat măsura deflaţiei adoptată în decembrie 1944, şi concretizată în vânzarea aurului. Astfel a fost retrasă 16% din cantitatea de monedă aflată în circulaţie, respectiv 65 miliarde lei. Cu toate acestea procesul de depreciere al leului a continuat, creşterea preţurilor fiind de peste 8.300 ori în 1947 faţă de 1938, iar nivelul devalorizării faţă de dolarul american a depăşit 16.500%.

♦ În context, reforma monetară din anul 1947 a urmărit, în principal, stabilizarea monetară şi reglementarea modului de formare a preţurilor şi tarifelor.

În esenţă, această reformă monetară s-a înfăptuit după cum urmează:

- devalorizarea leului (până la 6,6 mg aur);
- punerea în circulaţie de bancnote al BNR; schimbarea leilor vechi cu cei noi în funcţie de un raport de paritate de 1 leu nou la 20000 lei vechi.

Dintre efectele favorabile ale acestei reforme trebuie semnalat faptul că a generat o putere de cumpărare mai mare a salariilor, a sporit stocul de aur şi devize al BNR; a redus cantitatea de monedă în circulaţie.

♦ În anul 1954 s-a procedat la redefinirea conţinutului în aur al leului (1leu era egal cu 0,148112 g aur), fiind ultima definire în aur a monedei naţionale.

♦ Dintre evenimentele care au marcat evoluţia sistemului naţional al României reţin atenţia cele referitoare la reforma sistemului bancar, care a demarat în anul 1990. Până în acest moment pot fi identificate două perioade principale după momentul 1954, astfel:

- perioada anilor '60 şi '70, concretizată prin stabilitatea monedei şi menţinerea constantă a puterii de cumpărare;
- perioada anilor '80 în decursul căreia s-au manifestat procese inflaţioniste „mascate", ca premise ale inflaţiei specifice anilor de după 1990.

În contextul reformei sistemului financiar bancar, demarată după anul 1989, reţin atenţia coordonatele procesului de macro-stabilizare: reducerea ratei inflaţiei; stoparea demonetarizării economiei şi a procesului de dolarizare, îmbunătăţirea nivelului de rezerve internaţionale în cadrul sistemului bancar; liberalizarea cursului de schimb.

Cel mai important domeniu care a fost supus procesului de reformă şi restructurare îl reprezintă sistemul bancar. De asemenea, ca autoritate monetară, Banca Naţională a României care formulează şi conduce obiectivele politicii monetare, urmărind stabilitatea monedei naţionale, a parcurs momente importante, cu efecte asupra funcţionării sistemului monetar naţional.

În acest sens se remarcă următoarele:

- mai 1991: promulgarea legilor bancare: legea nr.33/1991, cu privire la activitatea bancară şi Legea nr.34/1991 cu privire la statutul BNR;
- august 1991: liberalizarea ratelor dobânzii în sistemul bancar;
- septembrie 1991: adoptarea primelor norme cu privire la refinanţare (linie de credit; credit lombard);
- noiembrie 1991: se declară convertibilitatea limitată a leului. Cursul de schimb începe a se stabili zilnic de către BNR;
- martie 1992: se adoptă măsuri cu privire la rata rezervei minime obligatorii;
- iunie 1993: Trezoreria Statului îşi deschide cont la Banca Centrală;
- martie 1994: se adoptă măsuri referitoare la liberalizarea cursului de schimb;
- aprilie 1994: Banca Naţională adoptă legea cu privire la cambie şi normele referitoare la cec, bilet de ordin şi ordin de plată;
- septembrie 1994: băncile sunt licenţiate ca dealeri pe pieţele valutare;
- aprilie 1995: piaţa interbancară devine oficială. BNR publică zilnic nivelul ratelor de referinţă pentru depozite (BUBID) şi pentru plasamente (BUBOR);
- februarie 1997: piaţa valutară devine liberă, prin reautorizarea de către BNR, în calitate de dealeri primari, a tuturor băncilor române şi străine;
- legea privind privatizarea băncilor comerciale la care statul este acţionar (Legea 83/1997);
- martie-iunie 1998: instituirea unui nou cadru legal, prin adoptarea următoarelor legi: Legea Bancară 58/1998, legea 101/1998 privind statutul BNR, Legea 83/1998 a Falimentului Bancar;
- martie-august 1999: adoptarea de măsuri pentru îmbunătăţirea activităţii sectorului bancar (Fondul de garantare a depozitelor din sistemul bancar); operaţiuni de restructurare financiară a unor bănci din sistemul bancar (înfiinţarea Agenţiei de Valorificare a Activelor Bancare şi preluarea de către aceasta a unui volum însemnat de active neperformante ale Bancorex);
- crearea Centralei Incidentelor de Plăţi şi a Centralei Riscurilor Bancare;
- 2001 – armonizarea legislaţiei contabile din domeniul bancar cu Directivele CEE şi Standardele Internaţionale de Contabilitate (OMFP şi BNR, nr. 1982/2001);
- 2002 – reglementările cu privire la determinarea nivelului ratei de dobândă de referinţă;
- 2002 – autorizarea funcţionării organizaţiilor cooperatiste de credit şi a casei centrale, prin armonizarea cadrului legal în domeniu cu aquis-ul comunitar (Legea nr. 200/2002);
- adoptarea unor măsuri pentru modernizarea sistemului de plăţi (prin înfiinţarea Transfond SA);
- martie 2003 – adoptarea monedei EURO ca monedă de referinţă în stabilirea cursului de schimb al leului;
- 2003 – începerea demersurilor de asimilare a aquis-ului comunitar, în domeniul serviciilor bancare şi al liberalizării tranzacţiilor din contul de capital.

Capitolul 5

SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL

5.1. SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL ÎN TIMPUL PARITĂȚILOR FIXE

Momentul Bretton-Woods (iulie 1944)

După anul 1944, marile puteri economice au tras concluziile cele mai utile din derularea evenimentelor: criza din anul 1929 provocase multiple reacții vamale şi monetare, care au degenerat rapid în conflicte economice. Chiar înainte de finalizarea războiului, Marea Britanie şi SUA au pregătit planurile reconstrucției sistemului monetar internațional, care au fost expuse în cadrul Conferinței monetare a Națiunilor Unite de la Bretton-Woods, o mică localitatea din statul New Hampshire.

Negocierile de la Bretton-Woods (1-22 iulie 1944)

La conferința Monetară de la Bretton-Woods au participat 45 de puteri, dintre care URSS în calitate de observator. Delegația engleză a fost condusă de celebrul economist Keynes, cea a SUA de către un înalt funcționar al Trezoreriei, Harry White, iar cea a Franței de către Pierre Mendes-France.

Delegațiile participante au pus bazele acordului, în scopul evitării conflictelor monetare şi a relansării comerțului internațional. Era necesară suprimarea controlului asupra schimburilor şi menținerea unor parități fixe, precum şi găsirea unui nou etalon al valorii. Asupra acestor subiecte s-au formulat două opinii: cea a lui Keynes şi cea a lui White.

Planul lui Harry Dexter White (consilier al ministrului de finanțe al SUA) a fost publicat în aprilie 1943 într-o ultimă variantă, sub denumirea: **Proiect preliminar de schiță a unei propuneri pentru un fond internațional de stabilizare a Națiunilor Unite şi Asociate.**

Planul lui John Maynard Keynes (numit în Anglia, în 1940, consilier onorific al Ministerului Finanțelor) a apărut în forma sa finală, ca document oficial, la Londra, în aprilie 1943, sub denumirea: **Propuneri pentru o Uniune de clearing internațional.**

Planul White exprima preocuparea principală a Statelor Unite de a restaura libertatea tranzacțiilor şi plăților internaționale, fiind prevăzută instituirea *Fondului de stabilizare*, al cărui capital era format prin subscrierile țărilor membre (30% în aur, iar restul în monedă națională). Monedele țărilor membre trebuiau să fie definite în *unitas*, moneda Fondului de stabilizare, care urma să dețină un rol limitat, putând fi cumpărată şi vândută contra aur în cadrul operațiunilor cu Fondul. Aceste unități de cont erau egale cu greutatea în aur corespunzătoare pentru 10 dolari, paritatea în aur neputând fi modificată decât cu acordul Fondului, cu o majoritate de ¾ din voturi.

Fondul de stabilizare prevedea eliminarea restricțiilor valutare, cu excepția celor promovate de Fond şi era împuternicit să stabilească şi să modifice cursurile valutare ale țărilor membre.

Planul Keynes exprima preocuparea de reconstrucție a economiilor occidentale, bazată pe promovarea creşterilor economice şi ocuparea deplină a forței de muncă. Acest plan prevedea crearea Uniunii de clearing, considerată *o super-bancă centrală*, care trebuia să emită, în favoarea țărilor membre, o monedă scripturală internațională, definită în aur, numită **bancor.** Astfel, țările membre trebuiau să primească o cotă din moneda scripturală, proporțională cu volumul comerțului lor exterior, în ultimii ani dinaintea războiului. Aceasta urma să asigure compensarea multilaterală

a creanțelor băncilor centrale. În final, soldurile debitoare ale unor țări membre reprezentau solduri creditoare ale altor țări.

Din confruntarea mecanismelor propuse de cele două planuri prezentate, s-au preluat în declarația comună numai acele mecanisme care corespundeau ideilor de bază ale SUA.

5.1.1. Noul sistem monetar internațional

Sistemul Monetar Internațional, instituit prin Conferința de la Bretton-Woods, a fost un sistem bazat de Gold Exchange Standard (aur devize).

Aurul rămânea etalonul universal al valorii, dar monedele convertibile în aur puteau fi utilizate alături de aur ca instrumente de rezervă, servind în special la reglarea soldurilor balanțelor de plăți externe. Toate monedele, care puteau fi convertite în aur la cursul legal, erau monede de rezervă, chiar dacă era permisă convertibilitatea doar în afara granițelor țării (dolarul era convertibil în aur, la prețul de 35$ uncia numai în afara granițelor, rezidenții americani neavând dreptul deținerii de aur, încă din anul 1933). Acest tip de convertibilitate a fost convertibilitatea externă. Prețul aurului, exprimat în monede de rezervă, era fix, țările emitente ale acestor monede fiind obligate să asigure convertirea în aur, la cursul legal, în afara frontierelor. *Nici una din prevederile statutului de la Bretton-Woods nu acorda dolarului un rol privilegiat, numai că acest statut a rezultat din poziția dominantă a SUA și din locul pe care îl deținea dolarul în rezervele altor țări* (în anul 1965 dolarul reprezenta 62,5% din totalitatea monedelor de rezervă deținute de ansamblu băncilor centrale).

O dată cu lansarea noului Sistem Monetar Internațional, s-a creat Fondul Monetar Internațional, ca fond destinat acordării de împrumuturi limitate și temporare pentru țările membre. Acest fond era și este alimentat și în prezent prin vărsămintele pe care le realizau statele membre: o parte în aur sau dolari și cealaltă în moneda națională. La fiecare 5 ani cotele de participare ale statelor sunt revizuite, sau pot interveni și revizuiri parțiale.

În fruntea FMI există un Consiliu al Guvernatorilor, membrii acestuia având un drept de vot diferențiat în funcție de cotele vărsate de diferite țări. În anul 1970, principalele țări industrializate dispuneau de drepturi de vot astfel: 23,1% SUA, Europa 18,79%, Marea Britanie 9,65% și Japonia 5,17%. Deciziile importante necesită cel puțin 80% din voturi, ceea ce conferă dreptul de veto SUA.

Parităților fixe, ca principiu al SMI, au antrenat obligația, din partea țărilor care aderau la FMI, de a-și apăra moneda pe piața schimburilor intervenind prin vânzări sau cumpărări. Marjele de fluctuație autorizate de Acord erau de ±1%, în raport cu paritatea declarată în aur sau dolari, putând fi de ±2% față de parităților exprimate în alte monede, ceea ce însemna variații ale cursului de 4% de la o zi la alta, între două monede, altele decât dolarul.

Principiile pe care s-a bazat Sistemul Monetar Internațional, al cărui organism a fost Fondul Monetar Internațional, sunt următoarele:

- cooperarea monetară internațională;
- creșterea echilibrată a comerțului internațional;
- dezvoltarea economică a tuturor membrilor;
- stabilitatea cursului de schimb;
- multilateralizarea plăților internaționale; convertibilitatea monetară;
- lichiditatea;
- echilibrarea balanței de plăți.

Analiza fiecărui principiu și a felului în care a fost aplicat de țările membre și de FMI dă posibilitatea unei aprecieri de ansamblu asupra sistemului Monetar Internațional creat la Bretton-Woods.

Aplicarea acestor principii în activitatea SMI s-a realizat după cum rezultă din următoarea analiză.

a. Cooperarea monetară internațională

Principiul cooperării monetare internaționale a fost considerat esența SMI și factorul determinant al creării FMI, organismul care să asigure consultanță și colaborare în problemele monetare internaționale. Acest principiu al cooperării era considerat realizat prin adeziunea la Fond.

Se poate afirma că, din punct de vedere teoretic, prin intermediul FMI se urmărea a se ajunge la armonizarea politicilor monetare cu obiectivele unei cooperări internaționale, în folosul tuturor țărilor membre. Preocuparea principală era reprezentată de stabilitatea cursului de schimb, multilateralizarea plăților şi eliminarea restricțiilor valutare.

Practic, cooperarea prevăzută nu a operat în majoritatea domeniilor de activitate ale FMI mai mult de 10 ani, făcând ca la finele anului financiar 1965/1966, deficitul cumulat să fie de 14,21 milioane dolari SUA, ca urmare a unor cheltuieli de funcționare situate cu mult peste încasări.

Unele forme de cooperare monetară internațională au apărut în perioada anilor'60 sub forma acordurilor de împrumut şi a facilităților de finanțare compensatorie precum şi sub forma DST-urilor.

b. Creşterea echilibrată a comerțului internațional

Acest principiu a fost formulat în linii generale, ca orientare pentru FMI, de a contribui la realizarea unui astfel de obiectiv. Ca urmare, s-a interpretat că exprimă un obiectiv şi nu un principiu al sistemului monetar internațional pe care Fondul ar fi trebuit să-l propage ca bază sigură a stabilității şi echilibrului balanței de plăți. Acțiunea FMI s-a limitat la înlăturarea restricțiilor valutare.

c. Dezvoltarea economică a tuturor membrilor

Modul în care FMI, prin activitatea sa, a urmărit realizarea acestui principiu comportă controverse şi puncte de vedere diferite din partea țărilor dezvoltate şi a celor sărace.

Astfel, se susține că tendința țărilor industrializate a fost de a înlătura din preocupările FMI acest obiectiv, considerându-se că el intra în atribuțiile BIRD şi că formularea din Acord ar reprezenta doar exprimarea unei consecințe a creşterii comerțului internațional.

Încă de la începutul discuțiilor asupra planului White, India a propus să se prevadă ca principiu sprijinirea dezvoltării economice a țărilor sărace, propunere reînnoită în toate discuțiile şi formulată în două variante de amendamente şi la Bretton-Woods. În anul 1973, cu ocazia raportului referitor la reforma SMI, se menționa că o atenție deosebită trebuie acordată poziției şi intereselor țărilor în curs de dezvoltare.

d. Stabilitatea cursului de schimb

Adoptarea acestui principiu, ca element al sistemului monetar internațional a fixat opțiunea pentru practicarea cursurilor fixe şi a etalonului aur-devize. În acest scop fiecare țară trebuie să stabilească pentru moneda sa, cu acordul FMI, valoarea paritară exprimată în aur sau dolari SUA.

Față de paritatea oficială, cursurile de piață ale monedelor naționale puteau varia în jurul unei marje de ±1%, țările emitente având obligația să supravegheze strict această evoluție.

Atunci când cursul monedei unei țări scădea prea mult pe piața schimburilor, trebuia să răscumpere cu alte devize moneda sa excedentară, pentru menținerea parității declarate de FMI. Dacă rezervele în devize ale acestor țări se epuizau, se exercita dreptul de tragere asupra fondurilor respective, se cumpărau devize cu moneda națională sau se efectuau operațiunea inversă. Dreptul de tragere al unei țări asupra FMI era limitat, orice țară putea trage, fără restricții până la 25% din cota sa, de la acest nivel impunându-se condiționări drastice (putând fi solicitate criterii politice, financiare şi economice), în nici un caz tragerile neputând depăşi 125% din cota de participare a fiecărei țări.

Când o țară avea o balanță de plăți deficitară şi îşi epuiza posibilitățile de tragere asupra FMI, ea putea să-şi devalorizeze moneda, declarând FMI o nouă paritate pentru redresarea situației.

Devalorizările inferioare nivelului de 10 % erau autorizate fără condiții dacă erau destinate corijării deficitelor balanțelor de plăți externe. Pentru orice devalorizare superioară nivelului de 10% acordul FMI era necesar, în caz contrar țara care nu respecta acest angajamente pierzându-şi dreptul asupra fondurilor.

Ca rezultat al aplicării acestui principiu, dolarul, ca principal activ de rezervă în condițiile etalonului aur-devize, în loc să fie un factor de stabilitate a devenit, în urma alimentării excesive a lumii cu dolari, o sursă de instabilitate. SUA au ajuns în imposibilitatea de a converti, la cererea autorităților monetare străine, dolarii în aur monetar.

În primii săi 15 ani de existență, Fondul a dus o politică rigidă în aplicarea şi urmărirea aplicării aspectelor principiului stabilității monetare, legate de declararea valorii paritare şi a modificării ei. Treptat, această politică s-a relaxat, adaptându-se cerințelor impuse de practică.

Experiența anilor '60 a arătat că o rigiditate în menținerea unor cursuri fixe unice, pe baza unei valori paritare, exprimată în aur (marfă subevaluată) sau în dolari (supraevaluată), nu contribuie la menținerea stabilității. Numeroase țări au adoptat cursuri multiple în forme simple sau mai complicate, iar țările care se angajaseră față de FMI să înlăture restricțiile valutare au adoptat alte genuri de măsuri care să le asigure aceleaşi rezultate.

Analiza datelor statistice ale FMI evidențiază că între 1949 şi 1967 (prima şi a doua devalorizare a lirei sterline) SUA şi Japonia nu a făcut nici o modificare a valorii paritare, RF Germania şi Olanda au revalorizat monedele cu 5%; Belgia, Danemarca, Luxemburg, Norvegia şi Suedia, care făcuseră modificări în 1949, nu au mai intervenit cu nimic asupra valorilor paritare stabilite; Austria a modificat valoarea paritară a monedei sale de câteva ori până în 1953, dată după care a menținut cursuri fluctuante până în 1960, iar Canada a lăsat să fluctueze moneda sa intre în anii 1950 şi 1962.

După înțelegerea din 1971, FMI, a acceptat ca țările membre să poată declara, în loc de valoarea paritară, un curs central, iar limitele de intervenție să fie de ± 2,25%. Dolarul a fost devalorizat pentru a doua oară (în martie 1973) cu încă 10%, moment de la care întregul mecanism de menținere a cursurilor fixe s-a prăbuşit şi, la o lună după aceea, toate monedele fluctuau fie individual, fie în bloc.

e. Multilateralizarea plăților internaționale

Principiul multilateralizării plăților internaționale a fost exprimat în Acord numai sub forma unei sarcini a FMI, nefiind precizate modalitățile de aplicare a acesteia. De aceea, s-a considerat că nu trebuie făcut nimic special în acest scop, multilateralizarea fiind un rezultat automat al înlăturării restricțiilor.

Realitatea a impus diverse soluții pentru lărgirea formelor de plăți, menținându-se restricții monetare de protecție la care statele nu puteau renunța (astfel, s-a ajuns la formarea, în afara FMI, a unor grupe de țări între care se practicau plăți multilaterale, păstrând restricții față de terți). Fondul a insistat permanent pentru înlăturarea acestor restricții, ajungându-se, astfel, la generalizarea multilateralizării plăților.

f. Convertibilitatea monetară

În accepțiunea Acordului, convertibilitatea reprezintă înlăturarea tuturor restricțiilor la plățile privind tranzacțiile curente. Moneda unei țări membre devine convertibilă atunci când țara respectivă înlătură restricțiile la plățile curente, adică pune la dispoziție moneda sa, sau a altei țări membre, pentru efectuarea plăților pentru tranzacții internaționale curente şi permite transferul sumelor obținute din astfel de tranzacții.

De asemenea, țara care declară moneda sa convertibilă se obligă să cumpere sumele în moneda sa, deținute de o altă țară membră, atunci când aceasta o cere şi arată că ele au fost obținute recent, ca rezultat al unor tranzacții curente, sau că este necesară convertirea acestora pentru efectuarea unor plăți la tranzacțiile curente.

Funcționarea convertibilității a vizat două aspecte distincte:

- primul se referă la convertibilitatea dolarului, în calitatea sa de etalon, monedă de rezervă şi de plată în cadrul sistemului;
- al doilea avea în vedere convertibilitatea monedelor naționale ale celorlalte țări, membre ale FMI.

Dolarul american a fost singura moneda convertibilă în aur, autoritățile monetare americane angajându-se să convertească în orice moment, la cererea băncilor centrale, deținerile lor de dolari, la prețul oficial de 35 dolari uncia.

În cazul monedelor naționale ale celorlalte țări, convertibilitatea prevăzută în statutul FMI avea două accepțiuni:

- prima, conform căreia trecerea la convertibilitate presupunea desființarea restricțiilor şi discriminărilor în domeniul plăților şi transferurilor internaționale;
- a doua, potrivit căreia convertibilitatea însemna obligația băncii centrale de a cumpăra moneda sa națională, deținută de o banca centrală străină, la cererea acesteia.

Apariția crizei monetare de la începutul anului 1968 a determinat adoptarea de măsuri restrictive privind convertirea dolarilor americani în aur. Au fost create două piețe ale aurului: una liberă (prețul aurului se stabilea pe baza cererii şi ofertei), şi una oficială (dintre băncile de emisiune, care puteau vinde şi cumpăra aur la prețul fix de 35 dolari uncia).

Măsurile adoptate vizau efectele şi nu cauzele, iar din acest motiv criza monetară s-a accentuat. Efectele ei au dus la hotărârea SUA, din august 1971, de a suspenda convertibilitatea în aur a dolarilor deținuți de autoritățile monetare ale altor țări membre ale FMI. Încă din luna mai 1971, unele țări cu moneda convertibilă, iar din august, aproape toate au hotărât să nu mai intervină pe piețele valutare pentru menținerea cursului fix, prin cumpărare sau vânzare de dolari. Aceasta a însemnat adoptarea practicii cursurilor fluctuante.

Din punct de vedere al convertibilității, acesteia i s-a schimbat conținutul. În accepțiunea FMI, din noțiunea de convertibilitate a dispărut referirea la aur, fiind eliminat de asemenea şi un element de bază al convertibilității: **cursul fix**. Astfel, noțiunea adoptată pentru definirea poziției dolarului american, după suspendarea convertibilității în aur, este **convertibilitatea de piață**.

În practică, FMI nu a mai folosit termenul de monedă **liber convertibilă**, ci a introdus noțiunea de monedă **liber utilizabilă**. Această calitate este atribuită de Fondul Monetar Internațional acelor monede pe care le apreciază ca fiind cel mai mult folosite în tranzacțiile internaționale.

g. Principiul lichidității

Principiul lichidității a fost considerat ca element intrinsec al funcționării Sistemului Monetar Internațional. Crearea Fondului Monetar Internațional, ca instituție financiară, avea şi scopul asigurării unui „rezervor" din care: „la nevoie, țările membre să poată obține un sprijin temporar, pentru a face față deficitului balanței de plăți".

Autoritățile monetare ale țărilor membre FMI aveau obligația de a-şi constitui rezerve monetare, corespunzătoare nevoilor generate de două operațiuni:

- Convertirea sumelor solicitate;
- Intervențiile pe piață ale autorităților monetare, în scopul menținerii stabilității cursurilor de schimb.

În rezervele monetare, alături de aur şi titlurile emise pe piețele financiar monetare naționale era introdusă şi valuta, care pătrundea în economia unei țări prin intermediul operațiunilor comerciale şi financiare.

Lichiditatea globală, constituită din aur şi valute, la care s-au adăugat poziția țărilor la FMI şi DST-urile, avea în perioada de după război un nivel procentual optim al rezervelor față de import, de aproximativ 40%.

În primii ani după război, 52% din rezervele monetare erau deținute de SUA, incluzând 75% din totalul aurului monetar. Restul lumii deținea doar 25% din aurul monetar, valorând circa 8 miliarde USD, şi în plus 14 miliarde în valute, din care aproximativ 11 miliarde lire blocate la Banca Angliei, folosibile numai în zona lirei.

Contribuția Fondului Monetar Internațional la funcționarea principiului lichidității s-a concretizat în vânzarea, contra monedă națională, în cazuri de nevoie justificate, de sume în moneda altei țări membre, pentru efectuarea de plăți conform prevederilor Acordului.

Aplicarea de către FMI a principiului lichidității, prin acordări de credite, respectiv acceptarea vânzării de valută contra monedei naționale, a fost redusă în primii zece ani de activitate, fapt motivat prin aceea că folosindu-se numai dolari s-ar fi creat o cerere de bunuri din SUA cu posibile efecte inflaționiste, şi prin aceea că într-un termen foarte scurt Fondul ar fi rămas fără resurse valutare utilizabile.

Problema lichidității globale a sistemului, precum şi nevoia lichidității țărilor în curs de dezvoltare, a căror balanță curentă era continuu deficitară, a dat naştere la numeroase discuții, mai ales în afara FMI.

În urma solicitărilor Consiliului Directorilor Executivi, Secretariatul FMI a elaborat un studiu numit „Nevoi de rezerve", publicat în ianuarie 1966. În acest studiu se evidenția necesitatea stabilirii nevoii globale de rezerve, care să „fie determinată în legătură cu bunăstarea tuturor țărilor". Schimbul de păreri, între consiliul Directorilor Executivi şi Grupul celor 10, s-a soldat cu un proiect de creare de rezerve sub forma unor **Drepturi Speciale de Tragere (DST)**, emise şi folosite de FMI, care se evidențiază într-un cont special.

Crearea de DST a reprezentat o contribuție concretă la funcționarea principiului lichidității și un aport al Fondului la creșterea volumului lichidității globale. DST a fost considerat un nou activ de rezervă, sumele alocate fiind considerate parte integrantă a rezervelor țărilor membre.

h. Echilibrarea balanței de plăți

Acesta a constituit un principiu de politică economică al fiecărei țări, fiind inclus și în Acordul de la Bretton-Woods ca obiectiv al FMI care, prin creditele pe care le acordă, contribuie la scurtarea duratei și la reducerea gradului de dezechilibru al balanțelor de plăți ale țărilor membre.

Concepția de bază în aplicarea acestui principiu era disciplina balanței de plăți, ceea ce impunea adoptarea de măsuri de redresare de către țările membre în cauză. Un accent deosebit s-a pus pe realizarea unor planuri de stabilizare, pe care țările cu balanță deficitară care solicitau ajutor financiar de la Fond, prin trageri peste tranșa de rezervă, trebuiau să le îndeplinească. Echilibrarea balanței de plăți se realiza printr-o stabilizare economică internă bazată pe dezvoltarea producției, menită să ducă la creșterea exporturilor, la o mai mare satisfacere a cererii interne și, deci, la o reducere a importurilor, frânându-se tendințele inflaționiste.

Totuși FMI era îngrădit, în aplicarea principiului echilibrării balanței de plăți, de faptul că influența sa și recomandările pe această linie puteau fi realizate numai către țările care aveau și solicitau să facă uz de drepturile de tragere speciale. Experiența a arătat că, în decursul timpului, statele puternic dezvoltate și industrializate nu au urmărit o politică de respectare a disciplinei de plăți.

5.2. DEZECHILIBRELE GENERATE DE SISTEMUL DE LA BRETTON-WOODS

Funcționarea Sistemului de la Bretton-Woods a demonstrat caracterul asimetric al acestuia, în favoarea SUA, și a evidențiat manifestarea unei incompatibilități denumită de specialiști **dilemă între aprovizionarea economiei mondiale cu dolari, care constituie lichidități internaționale, și convertibilitatea acestora în aur.**

O asimetrie care a privilegiat SUA

Deși sistemul adoptat la Bretton-Woods nu a fost, prin natura și principiile sale discriminatoriu, totuși, funcționarea sa, într-o lume marcată de superioritatea economică americană, a condus la consolidarea poziției SUA.

În anii care au urmat celui de-al doilea Război Mondial, o bună parte din țările industrializate și în special cele europene au înregistrat importante deficite comerciale. Nevoile de reconstrucție economică, de plăți internaționale au conferit monedei americane o poziție privilegiată, devenind general acceptată în plățile dintre diferite state. În acest mod, dolarul SUA a devenit, de fapt, monedă internațională.

Nevoia de lichidități internaționale a fost satisfăcută prin oferta de dolari, care a rezultat din deficitele externe ale SUA. Acestea beneficiau de privilegiul de a-și putea finanța deficitul extern cu propria monedă: investițiile private americane în lume, ajutoarele economice și militare ale guvernului american erau plătite prin simpla emisiune a unei monede pe care alte țări trebuiau să o accepte, și anume dolarul.

Constrângerile impuse de fixitatea parităților monedelor naționale, în raport cu dolarul american, garantau manifestarea cererii pentru dolar. Dacă moneda americană era emisă în cantități abundente, antrenând scăderea cursului pe piața de schimb, rezultatul îl constituia aprecierea monedei celorlalte țări; pentru a nu depăși limitele de fluctuare, aceste țări trebuiau să-și ofere propria monedă pe piața de schimb, achiziționând în schimb dolari, menținând astfel stabilitatea valorii propriei monede în raport cu moneda americană.

În acest mod, se poate aprecia că deficitul exterior american s-a dovedit inflaționist, dacă se ține seama de faptul că dolarii difuzați în economia mondială au contribuit la majorarea masei monetare în țările care îi dețineau. Singurul mecanism, care permitea diminuarea deficitului american și a expansiunii monetare mondiale, îl constituia convertibilitatea în aur a dolarilor.

Această convertibilitate a fost problematică, fiind calificată de către specialiști drept o dilemă, respectiv **dilema convertibilității.**

Dilema convertibilității

În anul 1960, economistul de origine belgiană, profesor la Yale, Robert Triffin, a subliniat dilema utilizării unei monede naționale ca mijloc de plată internațional.

Nevoia crescută de lichidități internaționale era satisfăcută printr-o ofertă de dolari, primită cu încredere, în măsura în care exista promisiunea de transformare într-o cantitate de aur determinată.

Pe de o altă parte, oferta de dolari nu putea fi asigurată decât prin agravarea deficitului exterior al SUA. Accentuarea deficitului a fost de natură să diminueze încrederea în moneda americană, cu atât mai mult, cu cât dolarii deținuți în străinătate depășeau stocul monetar al SUA.

Utilizarea dolarului ca monedă de rezervă, care presupunea existența în cantități reduse (caracteristica raritații) devenea astfel, incompatibilă cu utilizarea acestora ca mijloc de plată internațională, ceea ce implica existența unei cantități sporite de monedă.

Asimetria sistemului a fost accentuată de puterea conferită SUA pentru adoptarea deciziilor, în cadrul FMI. Deciziile cu privire la activitatea Fondului erau adoptate cu 85% din voturi, iar SUA, datorită puterii economice, a dispus de un procent de vot superior nivelului de 15% (17,8% în 1993), ceea ce demonstrează că deciziile nu se putea şi nu pot fi luate fără acordul american.

Analiza pe etape a sistemului de la Bretton-Woods

Încă din timpul negocierilor de la Bretton-Woods, toate delegațiile au recunoscut imposibilitatea unei reveniri rapide la libertatea mișcărilor de capital şi a cursurilor de schimb. Țările ruinate de război nu aveau nimic de exportat, dar necesitau importuri masive pentru asigurarea reconstrucției. Acordul de la Bretton-Woods a fixat o limită în timp, respectiv octombrie 1951, pentru revenirea principalelor monede la convertibilitatea externă, ceea ce n-a fost posibil decât după anul 1958.

a. Dolarul, monedă națională

În perioada 1945-1958 dolarul a îndeplinit funcțiile unei monede mondiale sau internaționale.

În decursul anilor 1945-1950, puține au fost monedele care au rămas convertibile în aur, după cum a fost cazul francului elvețian sau al escudo-ului portughez, care puteau fi utilizate pentru plățile externe, fără însă, ca acestea să aibă importanță mondială.

Forța dolarului, ca monedă mondială, a provenit din încrederea sporită pe care a inspirat-o acesta, după război. De asemenea, în anul 1949 dolarul reprezenta ¾ din stocul de aur monetar mondial, fiind tot la fel de utilizat ca şi aurul, de unde expresia „aurul este convertibil în aur". Pe de altă parte, pentru țările care aveau nevoie de a-şi procura, din exterior, materii prime pentru redresarea economică, dolarul a fost singura monedă care permitea accesul pe piața americană. Dolarul era cu atât mai prețios cu cât acesta era mai rar şi mai căutat, iar anii 1945-1950, marcați de penuria dolarilor, au condus la expresia **gap dolar** însemnând „gol de dolari". De asemenea, era cu atât mai prețios, cu cât era o monedă rară şi intens căutată, penuria de dolari din anii 1945-1950 fiind explicată prin evenimentele legate de primul şi al II-lea Război Mondial. Planul European de refacere economică din anul 1947, cunoscut sub denumirea de **Planul Marshall** a semnificat vărsarea a 40 miliarde de $, sub formă de donații şi împrumuturi către țările membre ale Europei Occidentale şi de Est.

Planul Marshall a jucat un rol important nu numai în reconstrucția economiilor Europei Occidentale, dar şi în însănătoşirea situațiilor monetare naționale. Contravaloarea ajutoarelor în monedă națională a permis statelor să finanțeze reconstrucția economiilor cu recurgere limitată la resursele instituțiilor de emisiune.

Rolul dolarului a fost semnificativ şi în cadrul Uniunii Europene a Plăților (UEP). În anul 1950 reconstrucția economică a statelor Europei Occidentale a început a-şi face simțite efectele, iar schimburile între țările europene au înregistrat progrese.

În cadrul Organizației Europene de Cooperare Economică a fost creat un organism de compensare, gestionat de către Banca Reglementelor Internaționale, destinat facilitării reglementării soldurilor balanțelor de plăți între țările membre ale OECD. Organismul creat,

respectiv UEP, dispunea de un fond în aur şi dolari, furnizat de statele membre, rolul său fiind acela de a centraliza soldurile pozitive şi negative, care în mare parte se compensau, şi de a acorda împrumuturi statelor ale căror balanţe de plăţi era deficitare. UEP a favorizat relansarea comerţului european şi a permis utilizarea în special a monedelor europene, fără a fi diminuat rolul dolarului, care a continuat să fie unitate de cont a sistemului şi singura monedă care permitea reglarea soldurilor după compensarea balanţelor de plăţi.

b. Rolul lirei sterline

În Marea Britanie, inflaţia monetară (ca urmare a impozitelor şi împrumuturilor) a antrenat o creştere a masei monetare cu 168% în perioada 1939-1945 şi o triplare a datoriei interne.

În exterior, situaţia Marii Britanii era şi mai gravă, întrucât balanţa de plăţi externe a înregistrat în permanenţă deficite, în decursul războiului. Creditele acordate de SUA şi de ţările Commonwealth-ului au permis reechilibrarea situaţiei, nivelul datoriei externe faţă de aceşti creditori fiind, în anul 1945, de 400 milioane $ faţă de primul creditor şi 2,7 miliarde $ faţă de cel de-al doilea creditor.

Situaţia dificilă internă şi externă a condus ca Marea Britanie să dorească redobândirea, pentru lira sterlină, a rolului de monedă de rezervă.

Întrucât în perioada 1946-1947 Marea Britanie şi-a ameliorat poziţia externă şi dispunea de rezerve de schimb suficiente, guvernul britanic a decis la 15 iulie 1947 restabilirea convertibilităţii externe a lirei, angajându-se să menţină paritaţile declarate la FMI (1£ = 4,03 $). După acel moment, imediat, cantităţi considerabile de lire au fost schimbate contra dolari, iar Fondul de Stabilizare al Băncii Angliei şi-a diminuat considerabil rezervele. Astfel, în august 1947 convertibilitatea externă a lirei a fost suspendată.

Neîncrederea în lira sterlină a condus la aplicarea unui program de austeritate şi la obţinerea autorizaţiei, din partea FMI, de devalorizare a lirei cu 30,5%. În septembrie 1949, paritatea a fost stabilită la 1£ = 2,80 $, însă utilizarea acestei monede pe piaţa schimburilor s-a realizat doar în 1951.

Liberalizarea, aproape totală, a schimburilor în lire sterline s-a realizat doar în anul 1955.

c. Poziţia francului francez

Cursul francului francez faţă de $ era, în anul 1944, de 23,80 FF/$ iar prin stabilirea paritaţilor de la Bretton-Woods s-a produs o devalorizare de aproximativ 12%, fiind stabilit cursul de 29,63 FF/$.

În contextul măsurilor adoptate pentru reducerea masei monetare se încadrează instituirea impozitului de solidaritate naţională (în anul 1945), precum şi o nouă definire a francului (1FF = 7,461 g aur, reprezentând o devalorizare de 69,5% comparativ cu definiţia din anul 1938).

Până în anul 1958, francul a cunoscut mai multe episoade: în 1948 s-au instituit cursurile multiple ale francului; ulterior s-a deschis o piaţă liberă a dolarului, escudo-ului, francului elveţian şi belgian; în anul 1949 cursurile multiple au dispărut. În urma războiului cu Algeria, în anul 1957, s-a stabilit cursul 1 $ = 420 FF (1 FF = 2,11 mg aur). Până în decembrie 1958 francul a cunoscut şi alte deprecieri şi devalorizări: **(1 $ = 493,70 FF, 1 FF = 1,80 mg aur).**

Devalorizările au avut, ca principal efect, conferirea unui avantaj produselor franceze la export şi restabilirea convertibilităţii externe.

Aplicarea în practică a principiilor de la Bretton-Woods a condus la reforme monetare şi în Germania şi în URSS.

d. Reforma monetară din Germania

În anul 1945, Germania nu exista ca stat, întrucât era partajată în 4 zone de ocupaţie. Moneda germană, reichsmark, fusese emisă masiv în timpul războiului neputându-şi păstra valoarea. În anul 1948 a fost lansată o operaţiune de deflaţie bazată pe crearea unei noi unităţi monetare, numită deutschemark (DM). Reforma a permis reducerea cu 93,5% a masei monetare şi a provocat o scădere considerabilă a preţurilor.

În septembrie 1949, o dată cu naşterea Republicii federale, deutschmark a fost subevaluată cu 20%, pentru a anula efectele devalorizării lirei sterline şi pentru a restabili preţurile concurenţiale

la export. Ca urmare, balanța externă s-a redresat, iar din anul 1951 a devenit excedentară. Cu începere din anul 1945 convertibilitatea externă a mărcii a devenit stabilă iar comerțul liber cu aur a fost autorizat în Germania.

e. Reforma din URSS

În timpul celui de-al II-lea Război Mondial, autoritățile sovietice au lăsat să se dezvolte inflația, din motive stabilite prin planul cincinal, respectiv majorarea salariilor mai rapid decât a producției, pentru a-i încuraja pe producători, pentru a finanța cheltuielilor publice, prin emisiunea monetară, şi pentru a stagna oferta de bunuri de consum.

În anul 1947 a fost înfăptuită o reformă monetară de amploare; toate biletele în circulație au fost retrase şi schimbate la paritatea de o rublă nouă pentru 10 ruble vechi. În literatura de specialitate (Marie Lavigne, *Les économies socialistes soviétiques et européenes*) se arată că "operațiunea a fost dirijată contra speculatorilor, în special a țăranilor kolhoznici, suspectați de a se fi îmbogățit prin practicarea unor prețuri libere excesive. Mai mult de 30% din bancnotele aflate în circulație nu au fost prezentate la schimb,iar deținătorii de lichidități importante era supuşi controalelor şi sancțiunilor"

Pe plan internațional, revalorizarea rublei nu a avut consecințe, întrucât utilizarea acesteia era strict limitată pe plan intern. Însă, la modul oficial, pentru a ține seama de scăderea prețurilor interne şi pentru motive de prestigiu, definiția în aur a rublei s-a modificat, astfel: o rublă= 222,168 mg aur, în loc de 167,674 g aur, însemnând o reevaluare de 33% (o rublă = 0,25$ în loc de 0,19 $).

Drept concluzie, se poate evidenția faptul că în anul 1958 existau două sisteme monetare, diferite unul față de celălalt, concretizate **în blocul rublei** şi **restul lumii.**

Blocul rublei a corespuns țărilor socialiste ale CAER, reprezentând o zonă izolată de restul lumii, printr-un control strict al schimburilor şi prin utilizarea fiecărei monede naționale, numai pe plan intern. În interiorul blocului, schimburile se realizau pe baza unor tratate comerciale bilaterale care fixau prețurile şi cantitățile, astfel încât să fie echilibrate balanțele de plăți. Paritățile monedelor erau determinate prin definirea unităților monetare, în funcție de o cantitate de aur, dar au existat, deseori, cursuri multiple (cursuri comerciale, cursuri turistice), rubla îndeplinind rolul de unitate de cont.

În restul lumii, în țările cu economie de piață, a continuat existența zonelor monetare (lira, dolarul, francul), dar majoritatea monedelor se negociau pe piața valutară, băncile centrale intervenind pentru menținerea parităților. Cu excepția câtorva țări, care au menținut integral controlul schimburilor (Grecia, Turcia, Islanda), prevederile Acordului de la Bretton-Woods nu au mai fost respectate cu începere din acel moment.

5.3. ABANDONAREA PROGRESIVĂ A PRINCIPIILOR DE LA BRETTON-WOODS

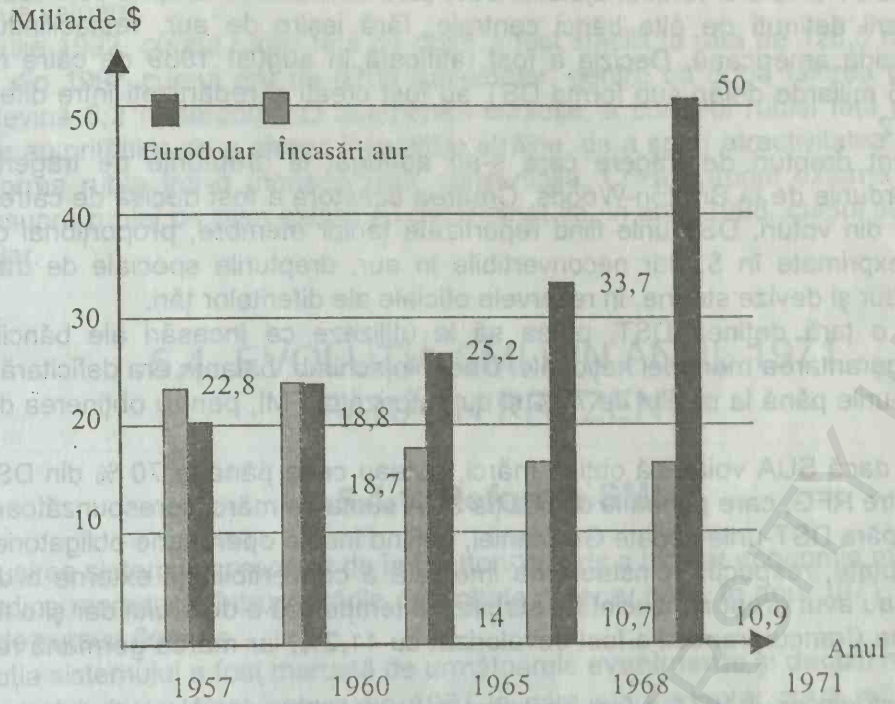
Acordurile de la Bretton-Woods nu au făcut din dolar baza sistemului monetar internațional, întrucât toate monedele cu convertibilitate externă erau monede de rezervă.

În schimb importanța dominantă a economiei americane a creat din dolar cea mai importantă monedă şi a conferit SUA o responsabilitate particulară în buna funcționare a sistemului.

Încrederea în dolar, datorită convertibilității acestuia la paritatea 35 $ uncia, a antrenat ca un important volum de dolari să fie deținut de rezidenți, străini sau americani, sumele respective fiind denumite eurodolari. Aceşti eurodolari au constituit cea mai mare parte a deficitelor cumulate de balanțele de plăți ale SUA, care până în anul 1958 au avut niveluri moderate şi erau acoperite prin încasările metalice ale SUA.

Începând din anul 1958, deficitele s-au majorat, iar întreprinderile americane au investit în străinătate, în anii '60 eurodolarii fiind acoperiți numai de rezervele de aur deținute de SUA.

Evoluția disproporției dintre rezervele de aur ale SUA, tot mai insuficiente, şi cantitatea de dolari deținuți în străinătate este redată în figura următoare.



Astfel, cele mai importante dificultăți în funcționarea sistemului de la Bretton-Woods s-au manifestat în perioada 1959-1963. În primul rând, în Europa Occidentală numeroase monede se negociau pe piața valutară, iar băncile centrale interveneau pentru menținerea parităților declarate.

Între 1960 şi 1961, datorită deficitului balanței de plăți britanice, cererea de aur pe piața londoneză s-a majorat, iar la recomandarea SUA, 8 bănci centrale (Marea Britanie, SUA, Canada, RFG, Franța, Italia, Belgia, Țările de Jos) s-au regrupat pentru a alimenta piața cu aur şi pentru menținerea cursului monedelor naționale.

Astfel, s-a constituit **Pool**-ul de aur, care a avut ca efect încetarea cumpărărilor speculative. Un alt eveniment care a marcat perioada anilor '60 a fost crearea **Clubului celor zece**. În decembrie 1961, zece țări industrializate s-au angajat să furnizeze FMI cantități diferite de monede, cu scopul de a fi sprijinite țările aflate în dificultate, pentru menținerea parității monedei. Fondarea clubului celor zece s-a realizat prin participarea următoarelor țări: SUA, RFG, Marea Britanie, Franța, Italia, Țările de Jos, Belgia, Suedia, Canada, Japonia.

Atât **Pool-ul de aur** cât şi **Clubul celor zece** au avut ca scop consolidarea sistemului monetar şi descurajarea temporară a speculațiilor.

Perioada 1964-1970 poate fi caracterizată prin abandonarea convertibilității externe a dolarului.

Din an în an, sistemul monetar internațional a funcționat cu tot mai multe dificultăți:

- lira sterlină s-a devalorizat cu 14,3%;
- dolarul inspira o încredere tot mai scăzută;
- Franța intra în dezacord cu SUA, în anul 1965.

Într-un asemenea context, în martie 1968, s-au modificat prevederile de la Bretton-Woods. La 14 martie 1968, când rezervele de aur monetar ale SUA nu mai reprezentau decât 10,7 miliarde $, Congresul a votat suspendarea imediată a convertibilității externe a dolarului în aur. Ca răspuns la această decizie, statele europene cele mai bogate, cu excepția Franței, au acceptat crearea unei duble piețe a aurului. Din acel moment, prețul de 35 de dolari uncia de aur nu a mai fost practicat decât de unele bănci centrale. În schimb, pe piața liberă deschisă particularilor şi întreprinderilor, cursul aurului fluctua în funcție de cerere şi ofertă. Adoptarea acestei măsuri a permis SUA să-şi stabilizeze rezervele de aur monetar şi să continue să exporte capitaluri.

Crearea Drepturilor Speciale de Tragere (DST)

Prin crearea DST-urile s-a venit în ajutorul SUA care au dobândit dreptul de a răscumpăra o parte din eurodolarii deținuți de alte bănci centrale, fără ieşire de aur, restabilindu-se astfel încrederea în moneda americană. Decizia a fost ratificată în august 1969 de către majoritatea membrilor FMI: 9,5 miliarde dolari sub forma DST au fost creați şi repartizați între diferite țări, în perioada 1970-1972.

DST-urile sunt drepturi de tragere care s-au adăugat la drepturile de tragere normale prevăzute prin Acordurile de la Bretton-Woods. Crearea acestora a fost decisă de către FMI, cu o majoritate de 85% din voturi, DST-urile fiind repartizate țărilor membre, proporțional cu cota de participare. Fiind exprimate în $, dar neconvertibile în aur, drepturile speciale de tragere erau admise, alături de aur şi devize străine, în rezervele oficiale ale diferitelor țări.

Atunci când o țară deținea DST, putea să le utilizeze ca încasări ale băncii centrale, accentuând astfel garantarea monedei naționale. Dacă, în schimb, balanța era deficitară, atunci se puteau utiliza DST-urile până la nivelul de 70% şi cu autorizația FMI, pentru obținerea de monedă străină.

De exemplu, dacă SUA voiau să obțină mărci, puteau ceda până la 70 % din DST-urile pe care le deținеau către RFG, care punea la dispoziția SUA suma de mărci corespunzătoare. Ulterior SUA putea răscumpăra DST-urile cedate Germaniei, nefiind însă o operațiune obligatorie.

Măsurile adoptate, respectiv reinstaurarea imediată a convertibilității externe a dolarului şi crearea DST-urilor au avut drept consecință o stabilizare temporară a dolarului dar şi o fluctuație a monedelor europene (francul francez a fost devalorizat cu 11,2%, iar marca germană revalorizată cu 9,2%).

Criza monetară din anul 1971 a fost declanşată de deficitul cumulat al balanței globale de plăți a SUA (11 miliarde $ în 1969-1970) şi de creşterea cursului aurului pe piața liberă.

Numai în anul 1970 Germania, obligată să cumpere dolari de pe piața valutară, şi-a sporit rezervele de la 3,8 la 5,8 miliarde $, însă era imposibil ca băncile centrale să continue să cumpere la cursul legal dolarii supraevaluați. Refuzul autorităților americane de a-şi devaloriza moneda națională a condus la **suspendarea completă a convertibilității în aur a dolarului şi la aplicarea unei suprataxe de 10% asupra unui număr însemnat de produse importate.**

Prin această decizie, adoptată la 15 august 1971, SUA au declanşat o anarhie monetară şi un război comercial la nivel mondial. Pieţele valutare s-au închis, redeschiderea lor fiind condiționată de măsurile adoptate cu scopul limitării creşterii cursurilor fața de dolar.

Anarhia monetară care domina lumea occidentală s-a aflat în contrast cu stabilitatea monetară a blocului rublei, unde mecanismele de reglare progresau o dată cu evoluția CAER. Pentru fiecare țară a blocului rublei se utilizau 3 tipuri de monedă:

- **moneda internă** (care circula numai pe teritoriu național);
- **moneda internațională** (care era definită în aur, servea la transformarea prețurilor pentru comerțul cu țările din afara blocului. Moneda internațională era doar monedă de cont);
- **moneda transferabilă** (cu aceeaşi definiție în aur ca şi a monedei internaționale, era utilizată în cadrul CAER (Consiliul de Ajutor Economic Reciproc) pentru reglarea soldurilor între țările membre).

Referitor la evoluția rublei, este de remarcat momentul 1964, când s-a creat **rubla transferabilă** de către **Banca Internațională a Cooperării Economice** ca organism multilateral de compensație. Aşa cum dolarul a îndeplinit rolul de unitate de cont în cadrul UEP (Uniunea Europeană de Plăți), la fel şi rubla transferabilă a fost unitate de cont, în cadrul CAER.

Pe plan tehnic, sistemul monetar al blocului rublă transferabilă a funcționat bine, dar problemele reale rezultau din fluctuațiile prețurilor. Pentru fiecare contract comercial încheiat între țările membre ale CAER, dificultățile apăreau datorită negocierii prețurilor pe piața mondială, în momentul semnării contractelor, şi caracterului nerealist al acestora, întrucât în țările socialiste costurile de producție nu erau repartizate la modul optim.

După anul 1990, Rusia a intrat într-o stare de haos monetar şi inflație necontrolată, ceea ce a determinat ca autoritățile să adopte măsura radicală de reformă monetară.

Astfel, în anul 1992 se trece la operațiunea de **denominare**, prin care noua rublă înlocuieşte moneda veche, cetățenii având dreptul transformării economiilor de până la 35 000 ruble, operațiune care a condus la diminuarea ratei inflației de la 200% în anul 1992 la 12% în anul 1997.

De la 1 ianuarie 1998, autoritățile monetare au continuat procesul de reformă, prin care 1000 ruble vechi devin o rublă nouă, moment din care toate prețurile, datoriile și înregistrările în contabilitate se fac la noua valoare.

La 1 iulie 1992, cursul rublei față de dolar a fost stabilit la rata de 126,5 ruble/dolar, înainte de reforma din 1997 cursul era de 6200 ruble/dolar, pentru ca după tăierea celor „trei zerouri" cursul să devină 6,2 ruble/dolar. O asemenea evoluție, a cursului rublei față de dolar, exprimă preocupările autorităților de a atrage investițiile străine, de a spori atractivitatea economiei ruse și de-a transforma rubla într-o monedă liber convertibilă. Criza datoriei externe din anul 1998 și presiunile asupra rublei pe plan extern au determinat ca, în anul 1998, cursul să atingă nivelul de 20 ruble/dolar.

5.4. EVOLUȚIA SMI DIN ANUL 1971 PÂNĂ ÎN PREZENT

5.4.1. Reforma SMI

Prăbușirea sistemului monetar de la Bretton-Woods a plonjat economia mondială într-o zonă de incertitudine monetară, întrucât țările dezvoltate nu erau gata, în anul 1971, să treacă direct la un sistem de cursuri flotante.

Evoluția sistemului a fost marcată de următoarele **evenimente** și **decizii** mai importante.

- *Acordul de la Washington*, din 1971 la care s-au adoptat două măsuri: devalorizarea dolarului față de aur și reevaluarea celorlalte monede.

Tabelul 5.1

Moneda	În raport cu aurul	În raport cu dolarul
Dolarul	-7,89%	-
Lira	-1%	+ 7,48%
FF și £	-	+ 8,57%
Gulden olandez	+2,76%	+11,57%
Deutchemark	+4,61%	+13,58%
Yen	+7,66%	+16,88%

Prin acest acord s-a instaurat un sistem al cursurilor fixe, dar cu marje de fluctuații de ± 2,25%, ceea ce a permis o capacitate sporită de adaptare a sistemului.

- Sistemul nu i-a mulțumit însă pe europeni, care au instituit în anul 1972, prin Acordul de la Bâle, mecanismul „Șarpele monetar".
- În pofida măsurilor adoptate, piața schimburilor nu a putut fi stabilizată, lira sterlină a ieșit din șarpele monetar, yenul și marca germană au depășit marjele de fluctuații de ± 2,25%. În plus șocul petrolier, de la finele anului 1973, a agravat dezechilibrele balanței de plăți, context în care Acordul de la *Jamaica* din 1976 și-a dovedit necesitatea. În cadrul acestei conferințe au fost adoptate următoarele decizii fundamentale:
  - aurul a fost demonetizat, încetându-și rolul său oficial. Monedele nu mai erau definite în raport cu aurul, fiind în totalitate demonetizate. Acest metal a rămas încă, până în prezent, în rezervele băncilor centrale, însă rolul său este în continuă scădere;
  - acordul a confirmat libertatea fiecărei țări în alegerea regimului cursului de schimb. Se putea face distincția între 3 categorii de regimuri de schimb astfel: fixe în raport cu o monedă de referință,flotare pură și flotare concertată (ca în situația șarpelui monetar).
- Statutul FMI a fost remaniat cu scopul adaptării acestei instituții la noul context monetar și cu scopul asumării unui rol important în cadrul sistemului financiar internațional.

În prezent, se pot identifica o mulțime de regimuri ale cursului de schimb după cum rezultă din tabelul 5.2.

Tabelul 5.2

Regimul de schimb al țărilor membre FMI	Anul				
	1978	1983	1988	1992	1998
• Fixat, în raport cu o monedă, din care dolarul	64	52	58	57	48
	43	34	39	26	18
• Fixat în raport cu un coş de monede	36	40	39	31	18
• Flexibilitate limitată (şarpe monetar şi alte parități fixe, cu marje restrânse)	4	7	7	8	17
• Parități glisante şi fluctuații administrate	7	29	27	30	55
• Flotare liberă	27	9	17	48	46
Total	138	137	148	174	184

În favoarea cursurilor flotante s-au formulat mai multe **opinii**, prezentate în continuare.

În opinia lui Milton Friedman, cursurile flotante reprezentau o extensie, pe plan internațional, a teoriei parității prețurilor şi a monedei. Pe plan național, mecanismul pieței asociat cu raționamentele agenților economici sunt suficiente pentru a obține un curs de schimb „real", în conformitate cu fundamentele economiei.

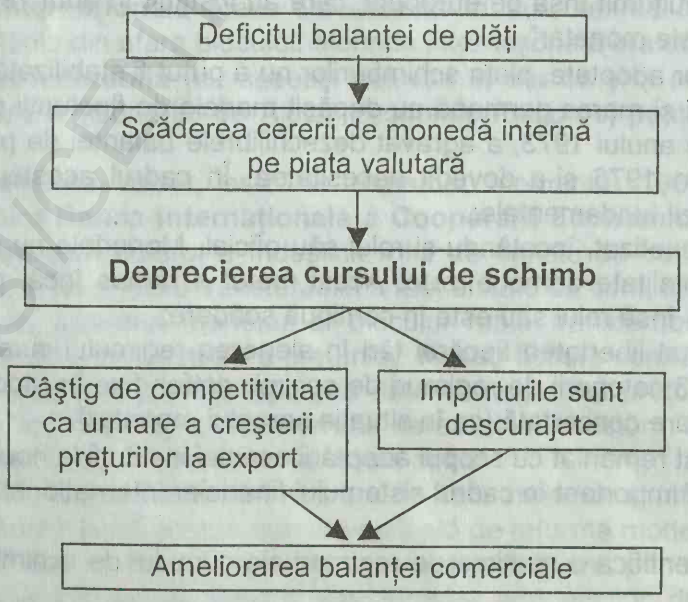
Astfel, regimurile de schimb flotante prezintă mai multe avantaje:

– fluctuația cursului de schimb permite fixarea acestuia, la un nivel care egalizează oferta şi cererea de devize;

– flexibilitatea cursurilor reprezintă o condiție esențială care să permită determinarea nivelului real al acestora.

Modelele elaborate de Mundell şi Flemming au evidențiat că un sistem al cursurilor flotante permite practicarea unei politici economice, în special monetare, autonome şi independente. Potrivit teoriei, în condițiile cursurilor libere, nici un dezechilibru nu este durabil, întrucât orice dezechilibru antrenează o modificare automată a cursului de schimb şi efecte asupra echilibrului exterior.

Un alt avantaj este acela că, în condițiile cursurilor flotante, speculațiile devin stabilizante, întrucât speculatorii nu sunt informați cu privire la sensul variației cursului de schimb, ceea ce face ca anticipările să aibă caracter aleatoriu, după cum arată următoarea schemă.

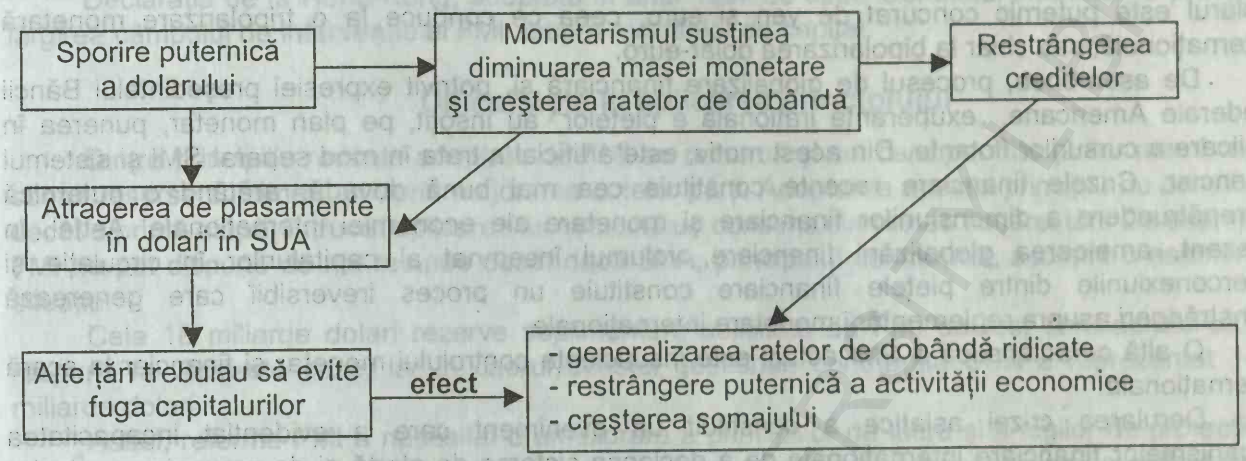


Situația generalizării cursurilor flotante a antrenat riscuri de volatilitate a cursurilor, deci de instabilitate, iar acoperirea contra acestor riscuri a stat la originea unor vaste inovații financiare.

Perioada anilor '80 s-a caracterizat printr-una din cele mai mari crize a dolarului respectiv, acesta a pierdut 20% din valoare în raport cu yenul. Situația a fost susținută și de tensiunile pe piața petrolului, întrucât țările membre ale OPEC căutau compensarea creșterii prețurilor prin deprecierea dolarului, moneda de facturare a țărilor producătoare.

Perioada 1980-1985 a fost marcată de restricții în planul lichidității internaționale, de creșteri ale cursului dolarului, iar după anul 1985 de o stabilizare laborioasă a sistemului monetar.

Efectele creșterii cursului dolarului în perioada '80-'85 se regăsesc în schema următoare.



În contextul creșterii poziției dolarului, s-a manifestat și criza mexicană din anul 1982, când Mexicul puternic îndatorat (60 miliarde dolari) nu putea face față rambursării împrumutului și ratelor aferente, datorită scăderii dramatice a veniturilor petroliere, ca urmare a șocurilor petroliere. Generalizarea unor asemenea dificultăți, și în alte țări ale Americii Latine, a evidențiat riscurile și limitele unei asemenea concentrări a datoriei în țările cu fragilitate financiară.

Perioada 1985-1995 poate fi plasată sub semnul refluxului dolarului, datorită creșterii deficitului bugetar american (în 1986 SUA au devenit cea mai îndatorată țară din lume) și datorită deficitului balanței comerciale cu Japonia și Europa (un deficit de 148 miliarde dolari, față de 9 miliarde în 1991).

Ca urmare a celor doi factori enunțați, în anul 1987 s-a declanșat **crahul bursier**, care a ilustrat încă o dată slăbiciunea unui sistem monetar internațional supus riscurilor financiare legate de procesul de globalizare financiară.

Din acest punct de vedere, crahul din octombrie 1987 a marcat trecerea de la un **sistem monetar internațional** către **un sistem financiar internațional**, în cadrul căruia principalii factori determinanți pe piața schimburilor sunt, în special, de ordin financiar.

După anul 1995 contextul macroeconomic s-a ameliorat considerabil, antrenând o apreciere continuă a dolarului, iar sistemul monetar a devenit în mod progresiv multipolar, menținând încă o asimetrie în favoarea dolarului. Acesta a rămas prima monedă de facturare a comerțului internațional - 48% (în special în domeniul materiilor prime și al produselor tehnologice) și a constituit, în pofida yenului și a euro, principala monedă de rezervă, după cum rezultă din tabelul 5.3, ce prezintă modul cum a evoluat ponderea diferitelor monede în cadrul rezervelor oficiale.

Tabelul 5.3

Ponderea monedelor în rezervele oficiale

Moneda	1991	1994	1997	2000
$	51,3%	56,6%	62,4%	68,2%
Yeni	8,5%	7,9%	5,2%	5,3%
£	3,3%	3,3%	3,7%	3,9%
DM	15,4%	14,2%	12,9%	-
FF	3,0%	2,4%	1,4%	-
Ecu	10,2%	7,7%	5,0%	-

5.4.2. Orientările actuale ale SMI

Departe de a creşte autonomia politicilor economice, realitatea cursurilor flotante a evidenţiat o pierdere de autonomie şi o integrare a acestora în contextul pieţei financiare internaţionale.

În acest context, băncile centrale apar din ce în ce mai neputincioase în limitarea fluctuaţiilor cursurilor de schimb, întrucât volumul capitalurilor aflate în circulaţie exced într-o mare măsură rezervele băncilor centrale, de unde a apărut necesitatea unei gestionării concertate a cursurilor de schimb,

În concluzie, se poate afirma că SMI tinde către un *policentrism* monetar. Se constată, că dolarul este puternic concurat de yen şi euro, ceea ce conduce la o tripolarizare monetară internaţională, sau chiar la bipolarizarea dolar-euro.

De asemenea, procesul de globalizare financiară şi, potrivit expresiei preşedintelui Băncii Federale Americane, „exuberanţa iraţională a pieţelor" au însoţit, pe plan monetar, punerea în aplicare a cursurilor flotante. Din acest motiv, este artificial a trata în mod separat SMI şi sistemul financiar. Crizele financiare recente constituie cea mai bună dovadă, arătând o puternică întrepătrundere a dimensiunilor financiare şi monetare ale economiei internaţionale. Astfel, în prezent, amploarea globalizării financiare, volumul însemnat al capitalurilor în circulaţie şi interconexiunile dintre pieţele financiare constituie un proces ireversibil care generează constrângeri asupra reglementării monetare internaţionale.

O altă caracteristică a SMI actual este insuficienţa controlului monetar şi financiar la scară internaţională.

Derularea crizei asiatice a constituit un eveniment care a evidenţiat incapacitatea organismelor financiare internaţionale de a declanşa sisteme de alertă şi de prevenire a crizelor monetare şi bancare.

Gravitatea crizei asiatice a condus la reexaminarea modului de funcţionare al organismelor monetare şi financiare internaţionale, astfel încât să permită o mai bună gestionare a noilor crize, inclusiv a celei din Rusia. Un împrumut istoric de 22,6 miliarde dolari a fost acordat Rusiei în anul 1998, de către FMI, cu participarea Băncii Naţionale şi a guvernului Japoniei, în urma acestui împrumut deficitul bugetar al Rusiei diminuându-se la jumătate, între 1998-1999.

Pe de altă parte, Banca Mondială a acordat împrumuturi mai mari decât cele precedente (1,5 miliarde dolari) pentru susţinerea reformelor structurale, şi pentru amortizarea impactului social al tranziţiei către economia de piaţă.

La un an după declanşarea crizei asiatice, reforma sistemului monetar şi financiar internaţional a făcut obiectul unei dezbateri intense între economiştii americani (J.C. Milleron, S. Fisher şi J. Stiglitz) care au susţinut că, pentru FMI, criza asiatică şi-a găsit originile în politicile inadaptate (din punct de vedere al ratei de schimb şi al supravegherii financiare) precum şi în insuficienţa informaţiei şi transparenţei.

Analiza lui Joseph Stiglitz este la originea unor controverse între Banca Mondială şi FMI, asupra modului de gestionare al crizelor. Principalul reproş care a fost adresat FMI este acela că a accentuat starea de panică, în loc de a reduce tensiunile, o asemenea critică ridicând problema **tratamentului informaţiei de către FMI**. Absenţa transparenţei informaţiilor a caracterizat lucrările FMI, în sensul că numai un număr redus de persoane deţineau puterea de a adopta decizii care să influenţeze economia mondială, în timp ce informaţiile de care acestea dispuneau puteau fi utilizate de un număr mare. Criticile au vizat, în egală măsură, discreţia care însoţea recomandările făcute, de FMI, guvernelor cărora li s-au acordat împrumuturile.

Intervenţia FMI în criza asiatică a fost urmată de o reducere a valorii monedelor şi tranzacţiilor bursei de valori.

Un alt aspect al criticii FMI se bazează pe **absenţa independenţei** faţă de SUA (influenţa SUA asupra FMI fiind mult peste contribuţia lor). Astfel, FMI constituie un instrument al diplomaţiei financiare a SUA. Pornind de la o contribuţie anuală redusă, SUA au obţinut controlul efectiv (partajat de Europa) asupra unei mari părţi din împrumuturile ce puteau fi acordate, fără a fi necesar acordul Congresului. O critică puternică a FMI s-a bazat pe riscul de hazard moral, întrucât această instituţie joacă rolul de împrumutător de ultim rang, iar intervenţiile sale sistematice pot conduce la asumarea unor riscuri ridicate.

Criza asiatică a demonstrat că FMI trebuie să se adapteze unei situații internaționale dominate de deciziile care sunt adoptate pe pieţele de capital de către agenții privați. Aceste aspecte au condus la redefinirea criteriilor pe care se bazează în prezent FMI.

În perioada 1990-1996, afluxul net de capitaluri către țările emergente a reprezentat 150 miliarde dolari, din care 60 miliarde pentru Asia. În anul 1996, regiunea asiatică a beneficiat de 107 miliarde de dolari, dintr-un total de 135 miliarde. Criza mexicană din perioada 1994-1995 şi criza asiatică au condus la conştientizarea riscurilor asumate de economia mondială şi a pericolelor potențiale ale unei liberalizări totale a capitalurilor. La cererea FMI a fost admisă o lărgire a puterilor de intervenție pentru a i se permite o mai bună prevenire a noilor crize financiare.

Declarația de la Hong-Kong, adoptată în anul 1997 de către Comitetul interimar, a prevăzut lărgirea câmpului de intervenție al FMI asupra mişcărilor de capital.

Dificultățile în aplicarea principiului

Dintre principiile recente adoptate de FMI se remarcă şi cel care permite țărilor membre să obțină resurse suplimentare, prin majorarea cotelor părți. Adoptarea acestui principiu nu constituie decât o primă etapă, întrucât aplicarea lui necesită un consens din partea fiecărei țări. De exemplu, FMI nu pot dispune de noi resurse decât dacă SUA, principalul contributor, acceptă o asemenea situație.

Cele 18 miliarde dolari rezerve suplimentare solicitate de FMI au fost considerate ca un răspuns la viitoarele crize, iar în cadrul acestei gestionări contribuția SUA a reprezentat 14,5 miliarde dolari.

Astfel, reforma FMI a necesitat o ameliorare a principiilor de lucru şi a legilor de protecție a mediului, o ameliorare a modului de evaluare a țărilor membre şi a transparenței manifestate în desfăşurarea activității.

În tabelul 5.4 sunt redate angajamentele FMI în timpul crizei asiatice, estimate la 71 miliarde dolari, din care au fost acordate inițial 44,66 miliarde, restul fiind eşalonate în tranşe viitoare.

Tabelul 5.4

Acorduri stand by		Acorduri de credite lărgite	
Țara	Suma în miliarde DTS	Țara	Suma în miliarde DTS
Bulgaria	0,37	Argentina	2
Egypt	0,27	Croația	0,35
Indonezia	8,338	Kazakhstan	0,3
Coreea de Sud	15,50	Pakistan	0,45
Philippine	1	Peru	0,3
Thailanda	2,9	Rusia	21,50
Ukraina	0,4	Țările mici	0,76
Țările mici	0,242		

1 DTS = 1,3 $

Criza asiatică a evidențiat necesitatea redefinirii arhitecturii sistemului monetar financiar internațional.

Raportul Băncii Mondiale asupra Finanțării Dezvoltării Economice în anii 1997-1998 a analizat erorile țărilor asiatice precum şi ale instituțiilor financiare din țările dezvoltate, care au acordat asistență sistemelor lor financiare. De aici a rezultat necesitatea unei consolidări a sistemelor financiare şi a unei mai mari transparențe, în acest scop fiind formulate o serie de propuneri:

a) revenirea la cursurile fixe;
b) crearea unei noi instituții internaționale;
c) propunerile din partea FMI.

a) Propunerea de revenire la cursurile de schimb fixe rezultă din faptul că instabilitatea monedelor şi variabilitatea acestora au constituit principalele modalităţi de exprimare a crizelor asiatice. Astfel, Japonia a propus, în martie 1998, revenirea la o organizare a cursurilor de schimb de tipul celor adoptate la Bretton-Woods.

Propunerea nu a fost acceptată, întrucât un asemenea sistem nu ar putea funcţiona în prezent, datorită inovaţiilor financiare şi substituirii între activele financiare, motiv pentru care posibilele dezechilibre monetare ar fi dificil de remediat.

b) Propunerea de înfiinţare a unei noi instituţii internaţionale destinate garantării împrumuturilor a aparţinut lui George Soros, care a argumentat necesitatea unei Societăţi Internaţionale de asigurare a creditelor, al cărei obiect să fie garantarea acestora la un cost minim.

În concepţia lui Soros, FMI şi-a dovedit eficacitatea în criza asiatică, această instituţie trebuind să-şi continue existenţa, dar cu alte mijloace de intervenţie pentru prevenirea crizelor.

O nouă „arhitectură" a organizării monetare şi financiare internaţionale ridică probleme din punct de vedere al controlului pieţelor de capital, a căror instabilitate este la originea crizelor contemporane. În acest sens, ţările industrializate ar trebui să-şi menţină poziţia de control asupra pieţei internaţionale de capital.

c) Propunerile din partea FMI s-au bazat pe următoarele orientări:

- introducerea unui plus de transparenţă, de care să beneficieze investitorii şi care să permită alegeri politice corecte (determinarea unor indicatori ai crizei vor facilita supravegherea internaţională în sectorul public cât şi în cel privat);
- ameliorarea supravegherii efective a FMI şi consolidarea sistemelor financiare naţionale întrucât starea lor se află la originea crizelor (în acest sens, FMI împreună cu Banca Reglementelor Internaţionale au elaborat cele 25 de principii de bază ale gestiunii bancare);
- ameliorarea funcţionării pieţelor de capital prin adoptarea unor norme internaţionale.

De asemenea, s-a considerat că arhitectura sistemului financiar internaţional depinde de răspunsurile FMI la crizele care se manifestă. Astfel, în anul 1998 Directorul general al FMI a definit principiile care vor permite consolidarea SMI şi evitarea noilor riscuri.

Noua organizare va trebui să se bazeze pe şase piloni:

- o supraveghere mai eficientă a politicilor economice a ţărilor membre;
- supravegherea regională;
- reforma sectorului financiar, ca şi ameliorarea reglementării şi controlului prudenţial;
- structuri mai eficiente în vederea unei reglementări ordonate a datoriei;
- liberalizarea mişcărilor de capital;
- consolidarea instituţiilor financiare internaţionale şi, în special, a resurselor lor financiare.

În vederea ameliorării funcţionării monetare şi financiare internaţionale, a fost propusă o reformă de către Grupul celor 8 ţări industrializate. Potrivit proiectului, la fiecare 2 ani, va avea loc o reuniune a şefilor guvernelor celor 8 ţări membre ale G 8 cu omologii lor din alte 16 ţări stabilite de Consiliul FMI şi al Băncii Mondiale, cu scopul unei mai bune reprezentări a tuturor grupelor de ţări: industrializate, în curs de dezvoltare şi în tranziţie.

Astfel de **super-sommet**-uri vor trata problemele economice şi financiare, dar această propunere constituie doar un răspuns cu caracter inadaptat la organizarea financiară internaţională, întrucât nu ţine seama de importanţa sporită a ţărilor emergente în cadrul sistemului financiar mondial.

În concluzie, asistăm în prezent la un proces de reorganizare şi fundamentare pe noi principii de funcţionare a FMI, astfel încât să contribuie la echilibrarea sistemului monetar şi financiar internaţional actual.

5.5. MONEDA DST. SEMNIFICAŢIE ŞI UTILIZARE

DST este primul activ de rezervă, purtător de dobândă, creat prin decizie internaţională; existenţa lui este legată de completarea activelor de rezervă existente şi este alocat de către Fond membrilor participanţi la Departamentul DST.

Definirea DST

În cadrul statutului FMI, unitatea valorică a unui DST a fost definită ca echivalentul a 0,888671 g aur fin, ceea ce corespundea valorii paritare a dolarului valabilă la 1 iulie 1944. În anul 1974 s-a renunțat la definirea în aur a DST, trecându-se la o definire pe baza coșului valutar.

În urma primului amendament al statutului Fondului s-a creat, alături de contul general (prin care se efectuează operațiunile și tranzacțiile ordinare ale FMI), un cont special de tragere, prin care se alocă DST țărilor participante.

DST-urile sunt „emise" și „anulate" de către FMI. Acesta are autoritatea, conform statutului, să creeze lichidități prin alocarea de DST membrilor Fondului, proporțional cu cotele acestora în cadrul FMI. De asemenea, statutul FMI dă posibilitatea anulării Drepturilor Speciale de Tragere, deși până în prezent nu a avut loc nici o astfel de anulare.

În cadrul statutului este prevăzut că orice decizie de alocare de DST trebuie să aibă la bază nevoia globală, pe termen lung, de suplimentare a rezervelor de mijloace de plată internaționale. Procedura de emisiune cuprinde, în primul rând, propunerea Directorului general al FMI către Consiliul Guvernatorilor, la care se asociază directorii executivi. Consiliul Guvernatorilor are puterea să aprobe sau să modifice propunerea, cu majoritate de 85% din totalul voturilor.

Suma de DST alocată fiecărui membru se determină într-un raport procentual față de cota de participare a țării membre la Fond. Alocarea se face gratuit, fără obligația efectuării unei contraprestații din partea beneficiarului. Anulările de DST se calculează ca procente asupra alocărilor cumulative nete de DST ale fiecărui membru.

Metoda inițială de evaluare a DST prin intermediul aurului a rămas în vigoare până la 30 iunie 1974. În 1970, când a început să funcționeze Contul Special de Tragere, 1 DST a fost egal cu 1 USD. După cea de-a doua devalorizare a dolarului, în februarie 1973, raportul de valoare a devenit 1 DST = 1,20635 USD sau 1 USD = 0,828948 DST. Cursurile de schimb ale altor valute exprimate în DST au fost stabilite pe baza cotării acestor valute pe piață în raport cu dolarul.

Începând cu iulie 1974, DST-ul este definit pe baza unui coș de 16 monede naționale ale țărilor care dețineau în comerțul internațional o pondere mai mare de 1%. Ponderea aleasă pentru fiecare monedă a fost bazată pe participarea emitentului la exportul mondial. Dolarul făcea excepție de la această regulă, considerându-se că importanța sa în tranzacțiile internaționale este mai mare decât partea din exportul mondial care revine SUA.

Tabelul 5.5

Coșul DST iulie 1974

Moneda	Procentul	Cantitate	Moneda	Procentul	Cantitate
Dolarul SUA	33,0	0,40	Francul belgian	3,5	1,6
Marca germană	12,5	0,38	Coroana suedeză	2,5	0,13
Lira sterlină	9,0	0,045	Dolarul australian	1,5	0,012
Francul francez	7,5	0,44	Peseta spaniolă	1,5	1,1
Yenul japonez	7,5	26,0	Coroana norvegiană	1,5	0,099
Dolarul canadian	6,0	0,076	Coroana daneză	1,5	0,11
Lira italiană	6,0	47,0	Șilingul austriac	1,0	0,22
Guldenul olandez	4,5	0,14	Randul sud-african	1,0	0,0082

Din 1981, coșul includea monedele a cinci țări membre ale FMI, care aveau ponderea cea mai semnificativă în exportul mondial de bunuri și servicii. Acestea erau cele cinci monede liber utilizabile: dolarul american, marca germană, yenul japonez, francul francez, lira sterlină.

Procentul deținut de fiecare valută în total rezulta din importanța fiecărei valute în comerțul și plățile interanționale.

În ceea ce privește revizuirile coșului DST, ponderea fiecărei valute în coș este modificată la fiecare cinci ani. De la 1 ianuarie 1996, valoarea unui DST este dată de suma valorilor următoarei poderi din fiecare valută: USD – 0,582; DEM – 0,446; JPY – 27,2; FRF – 0,813; GBP – 0,105.

De asemenea, de la 1 ianuarie 1999, ca urmare a introducerii monedei EURO, structura DST se prezintă în funcție de noua monedă (DM + FF = 32% EURO).

Tabelul 5.6

Coşul DST

Moneda	1981-1985 (%)	1986-1990 (%)	1991-1995 (%)	1996-2000 (%)
$	42	42	40	39
DM	19	19	21	21
Y	13	15	17	18
FF	13	12	11	11
£	13	12	11	11

Funcţiile şi utilizarea DST

Conform statutului, DST îndeplineşte următoarele funcţii:

– funcţia de *etalon monetar internaţional*, prin DST putându-se exprima parităţile şi cursurile valutare;

– funcţia de *mijloc de rezervă*, DST figurând între rezervele ţărilor, alături de aur şi valutele de rezervă. Rolul DST ca mijloc de rezervă internaţională rămâne limitat în mare parte, deoarece moneda FMI poate fi deţinută şi utilizată numai la nivel oficial în ţările membre. Deşi a fost creat şi „DST-ul privat", piaţa sa a rămas limitată;

– funcţia de *instrument de credit*, de procurare de monedă convertibilă prin intermediul FMI şi în anumite condiţii;

– funcţia de *mijloc de plată*, limitată la plata de dobânzi şi comisioane datorate FMI.

O ţară membră a Fondului care primeşte DST de la FMI le poate utiliza astfel:

– participantul căruia i s-au alocat DST are dreptul să obţină în schimbul lor o sumă echivalentă în valută de la un alt membru al FMI, indicat de către Fond;

– pentru ca un participant să fie desemnat de Fond, ca furnizor de valută, este necesar ca el să aibă o balanţă de plăţi şi rezerve monetare suficient de puternice. Participantul, care furnizează valută unui alt participant, va primi înschimb o sumă echivalentă în DST.

FMI presupune că toate operaţiile cu DST sunt efectuate doar pentru a face faţă unor nevoi ale balanţei de plăţi, sau pentru cazul unei evoluţii nefavorabile a structurii rezervelor monetare internaţionale după cum urmează:

– participantul poate plăti cu DST dobânzi şi comisioane către FMI sau poate răscumpăra cu DST moneda sa aflată la FMI,cu anumite excepţii;

– DST-urile pot fi utilizate pentru creşterea rezervei monetare oficiale, corespunzător cotei alocate;

– încheierea de acorduri swap, prin care un membru poate transfera altuia DST în schimbul altui activ de rezervă, cu excepţia aurului, cu obligaţia de a restitui valuta la o dată viitoare şi la un curs stabilit de comun acord;

– efectuarea de operaţiuni forward, prin care o ţară membră a FMI poate vinde sau cumpăra DST cu obligaţia plăţii la o dată viitoare, în schimbul oricăror active monetare, cu excepţia aurului, la un curs la termen previzionat în momentul încheierii tranzacţiei;

– DST pot fi folosite pe piaţa financiară internaţională, prin emiterea de obligaţiuni exprimate în această monedă.

Prima alocare de DST s-a realizat în 1970. Din 1981 au aderat la Fond 38 de ţări, iar faptul că ele nu au beneficiat de alocaţii de DST ridică anumite întrebări. În septembrie 1996, Comitetul interimar a cerut Consiliului executiv să-şi finalizeze munca printr-un amendament la statut privind furnizarea de alocaţii de DST, astfel încât toţi membrii să primească o parte echitabilă din alocările cumulative de DST.

Rata de dobândă a DST

Ca activ de rezervă, DST este purtător de dobândă, cu scopul ca moneda FMI să devină atractivă pentru deţinători. Astfel, toţi deţinătorii de DST primesc dobânda pentru deţinerile lor, iar fiecare participant plăteşte un comision Fondului pentru suma alocărilor de DST. Rata de dobândă

a DST este o medie ponderată a ratelor dobânzilor pentru instrumentele pe termen scurt de pe pieţele monetare ale acelor state ale căror monede alcătuiesc DST. Ponderile ratelor dobânzilor, pentru fiecare monedă în rata dobânzii exprimată în DST, sunt similare ponderilor fiecărei monede în coşul DST.

De exemplu, dacă pe pieţele celor cinci ţări, ale căror monede au definit coşul DST până în anul 2000, ratele dobânzilor pe termen scurt prezintă următoarele valori, ponderile valutelor sunt stabilite în mod legal, după cum rezultă din tabelul 5.7.

Tabelul 5.7

Valuta	Ponderea (%)	Rata anuală a dobânzii (%)
$	39	12
DM	21	8
Y	18	9,5
FF	11	10
£	11	9

Atunci, rata anuală a dobânzii aferente instrumentelor exprimate în DST este dată de relaţia:

$$\overline{R}_d = 39\% \times 12\% + 21\% \times 8\% + 18\% \times 9{,}5\% + 11\% \times 10\% + 11\% \times 9\% =$$
$$4{,}68 + 1{,}68 + 1{,}71 + 1{,}11 + 0{,}99 = 10{,}17\%.$$

Emisiuni de titluri exprimate în DST

Cumpărarea unei obligaţiuni exprimate în DST se realizează plătindu-se contravaloarea acesteia, exprimată în dolari la cursul pieţei. Dacă peste un anumit timp obligaţiunea în DST este vândută de către deţinător, vânzarea se face la cursul dolar – DST din momentul respectiv.

Astfel, deşi numai autorităţile desemnate pot deţine DST, înscrisurile exprimate în DST pot fi deţinute şi de alte persoane fizice sau juridice. DST-urile utilizate în tranzacţii în afara Fondului, în sectorul privat, se numesc DST-uri private. Dezvoltarea operaţiunilor de DST a avut la bază ideea de a oferi acestei monede internaţionale un loc cât mai important în ansamblul relaţiilor valutar-financiare interanţionale, înlocuind astfel aurul sau alte valute naţionale cu funcţii internaţionale.

Aprecieri favorabile cu privire la utilizarea DST

Cu privire la utilizarea DST ca instrument de rezervă, au fost evidenţiate următoarele **aspecte pozitive:**

- DST este mai stabil decât orice altă monedă naţională;
- DST este emis de un organ interanţional, fiind astfel independent de situaţia economică şi financiară a unei ţări. De asemenea, nu propagă situaţii negative în economia mondială (aşa cum s-a întâmplat cu dolarul american);
- DST poate servi mai bine la menţinerea unor rezerve monetare interanţionale echilibrate, având în vedere că emisiunea de DST este dozată de FMI, în funcţie de nevoile efective de rezerve ale economiei mondiale;
- sunt alocate în mod gratuit de Fond, deci nu imobilizează nici un activ financiar al unei ţări.

Aspecte negative privind utilizarea DST

- DST nu îndeplineşte decât parţial funcţiile unei monede internaţionale; el nu este un mijloc direct de plată, ci indirect, prin mecanismul său de convertire în valute;
- DST nu circulă decât între autorităţile monetare (FMI, BRI, bănci centrale);
- Inflaţia şi deflaţia de DST nu sunt excluse, FMI putându-se orienta greşit în determinarea necesarului de emisiune;
- Ca urmare a repartizării emisiunilor de DST proporţional cu cota subscrisă de către fiecare ţară la FMI, majoritatea alocărilor revin ţărilor industrializate, astfel că ţările în curs de dezvoltare – ale căror nevoi sunt cele mai mari – primesc alocările cele mai mici.

Capitolul 6

SISTEMUL MONETAR EUROPEAN

6.1. ETAPELE PREMERGĂTOARE ALE SISTEMULUI MONETAR EUROPEAN

Începuturile procesului de integrare europeană se plasează în deceniul al 6[lea] al secolului XX, astfel:

- **anul 1951**, când se semnează la Paris Tratatul cu privire la Comunitatea Economică a Cărbunelui şi a Oţelului (la care participă 6 ţări: Franţa, Germania, Italia, Belgia, Olanda, Luxemburg);
- **anul 1957**, când se semnează la Roma Tratatul privind crearea Comunităţii Europene a Energiei Atomice (EURATOM) şi Tratatul privind crearea Comunităţii Economice Europene (CEE).

În acest mod Tratatul de la Roma a pus în funcţiune un mecanism de cooperare economică, ce ulterior a necesitat o coordonare a activităţii monetare.

Obiectivele CEE, către care a fost orientată întreaga politică comunitară, au vizat:

- realizarea unei uniuni vamale, respectiv a unei protecţii comune tarifare faţă de terţi;
- realizarea libertăţii de circulaţie a capitalurilor, a forţei de muncă şi a serviciilor;
- realizarea unei politici comunitare în domeniul agriculturii.

Integrarea monetară în cadrul SME este iniţiată prin mecanismul „şarpelui monetar" (1972), continuată cu înfiinţarea SME (în 1979) şi urmată de procesul înfiinţării monedei unice EURO, cu începere din anul 1993.

Şarpele monetar

Acordul de la Washington din 1971, prin care marjele de fluctuare a monedelor s-au modificat de la ± 1% la ± 2,25%, n-a asigurat decât o stabilitate limitată a ratelor de schimb. Dacă o monedă se afla la limita superioară, în timp ce o alta se află la limita inferioară (respectiv moneda este la nivelul „plafon" sau la nivelul „planşeu"), rezultă că cele două monede înregistrează o abatere a cursului de 4,5% vis- à -vis de definiţia oficială. Dacă o monedă care se află la nivelul *plafon* trece la nivelul *planşeu*, în timp ce o altă monedă urmează o traiectorie inversă, rezultă că ecartul ajunge la 9%.

• **Să presupunem că** *definiţia oficială a francului francez corespunde egalităţii:* 1 $ = 5,5 FF, *în timp ce definiţia mărcii corespunde egalităţii* 1 $ = 2 DM. *Se poate deduce astfel că:*

$$1 \text{ DM} = \frac{5,5}{2} = 2,7 \text{ FF}.$$

• *Practicarea marjelor de fluctuaţie de ± 2,25% are ca efect situarea francului la nivelul său cel mai scăzut; atunci dolarul valorează:* 5,5 + (5,5 × 0,0225) = **5,623** FF. *De asemenea, francul înregistrează cel mai bun nivel al său, atunci când dolarul valorează:*

$$5,5 - (5,5 \times 0,0225) = \mathbf{5,376} \text{ FF}.$$

Marca are cel mai bun curs al său, atunci când dolarul valorează:

$$2 - (2 \times 0{,}0225) = 1{,}955 \text{ DM},$$

şi cel mai scăzut nivel al cursului este atunci când dolarul reprezintă:

$$2 + (2 \times 0{,}0225) = 2{,}04 \text{ DM}.$$

Dacă se determină cursul DM faţă de FF se poate constata că $1 \text{ DM} = \frac{5{,}623}{1{,}955} = 2{,}876 \text{ FF}$.

Comparativ cu situaţia precedentă, cursul DM exprimat în funcţie de FF s-a modificat cu:

$$\frac{2{,}876 - 2{,}75}{2{,}75} \times 100 = 4{,}58\%$$

• *Dacă FF se apreciază până la nivelul maxim autorizat de sistem, rezultă că dolarul reprezintă: 5,5 – (5,5 × 0,0225) = 5,376 FF.*

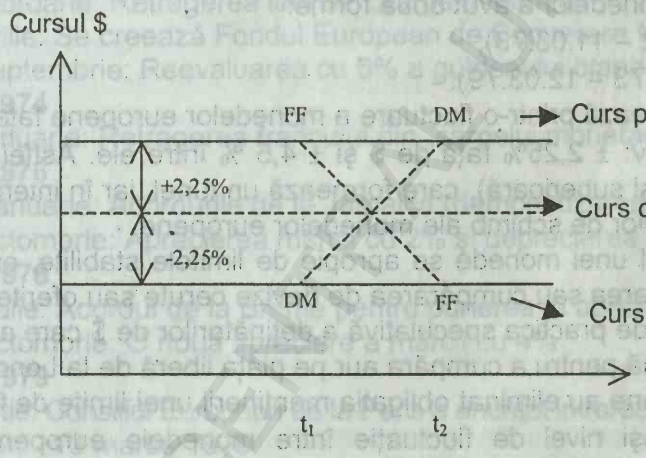
În acelaşi timp, dacă marca urmează o traiectorie inversă, în sensul deprecierii, rezultă că dolarul valorează:

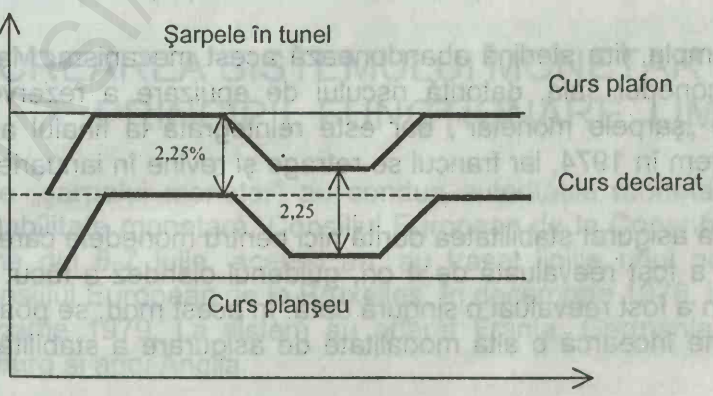
$$2 + (2 \times 0{,}0225) = 2{,}044 \text{ DM}.$$

În acest caz, 1 DM reprezintă $\frac{5{,}376 \text{ FF}}{2{,}045} = 2{,}62 \text{ FF}$.

Trecând de la 2,876 FF la 2,62 FF, rezultă că nivelul cursului mărcii, exprimat în franci, a înregistrat o diminuare de 8,9%. În cazul invers, cel în care cursul trece de la 2,62 FF la 2,876 FF, cursul DM faţă de FF cunoaşte o creştere de: 9,7%.

Amploarea acestor fluctuaţii poate fi redată grafic, prin analiza situaţiilor observate în momentele t_1 şi t_2, ceea ce permite explicarea voinţei ţărilor europene de a restrânge marjele de fluctuare.





• La data de 21 martie 1972,Consiliul de miniştri al CEE decide reducerea marjelor de fluctuaţie ale monedelor europene la jumătate faţă de ceea ce se autorizase în 1971. Această rezoluţie a fost urmată de un acord între Băncile Centrale Europene, semnat la Bâle, la data de 10 aprilie 1972, moment la care se înfiinţează **şarpele monetar**. Denumirea era dată de imaginea evoluţiei cursului monedelor europene.

Prin acordul de la Bâle şi crearea „şarpelui tunel", marjele de fluctuare ale monedelor europene sunt stabilite la ± 2,5% faţă de alte monede europene şi la ± 4,5% faţă de $.

Tunelul şi şarpele monetar impuneau aceleaşi reguli de intervenţie pentru băncile centrale, în vederea respectării parităţilor.

Un punct esenţial al „şarpelui monetar" a fost faptul ca dolarul nu era singura monedă de intervenţie. Băncile centrale, care trebuiau să intervină pentru menţinerea parităţii faţă de $ şi alte monede europene, trebuiau să deţină importante rezerve valutare, diversificate.

La un an după crearea acestui mecanism „şarpele" iese din tunel, ca urmare a crizelor financiare; în ianuarie 1973, dolarul era subevaluat cu 10%, în martie 1973, marca germană era supraevaluată cu 3%, iar monedele Italiei, Irlandei şi Marii Britanii au părăsit „şarpele" prin partea inferioară a tunelului. În ianuarie 1974 şarpele monetar era „anemic" şi în cadrul acestui mecanism nu mai existau decât 4 monede: marca, guldenul olandez, francul belgian şi coroana daneză.

La sfârşitul anului 1974 s-a declanşat eşecul şarpelui monetar, dar tentativa construcţiei unui asemenea mecanism se înscrie într-un proiect al unei uniuni monetare mai ambiţioase: coordonarea politicilor economice şi monetare pentru punerea în aplicare a unei monede europene.

Acest proiect a fost reluat după 4 ani, prin crearea Sistemului Monetar European şi a monedei ECU.

Acestea formează, în evoluţia lor, o linie ondulată („un şarpe") care se încadrează într-un tunel ce reprezintă marjele de fluctuaţie autorizate de sistemul monetar internaţional. Tunelul dispare cu începere din martie 1973, când marjele de fluctuaţie vis-à-vis de dolar încetează să existe, o dată cu trecerea la fluctuaţia liberă a monedelor.

Acest sistem de fluctuare a monedelor a avut două forme:

- şarpele în tunel (24.04.72 – 11.03.73);
- şarpele fără tunel (12.03.73 – 12.03.79).

Şarpele în tunel se caracterizează printr-o fluctuare a monedelor europene faţa de $ SUA şi între ele, în anumite limite, respectiv: ± 2,25% faţă de $ şi ± 4,5 % între ele. Astfel, există două tipuri de marje faţă de $ (inferioară şi superioară), care formează un tunel, iar în interiorul acestuia există o bandă de fluctuare a cursurilor de schimb ale monedelor europene.

Atunci când cursul de piaţă al unei monede se apropie de limitele stabilite, este necesară intervenţia Băncii Centrale prin vânzarea sau cumpărarea de devize cerute sau oferite excedentar.

Şarpele în tunel a fost afectat de practica speculativă a deţinătorilor de $ care au încercat să se debaraseze de moneda americană pentru a cumpăra aur pe piaţa liberă de la Londra.

În aceste condiţii, ţările europene au eliminat obligaţia menţinerii unei limite de fluctuaţie faţă de $ american, dar menţin acelaşi nivel de fluctuaţie între monedele europene (± 4,5%), mecanismul fiind şarpele fără tunel.

În decursul perioadei în care a funcţionat, mecanismul „şarpelui" monetar a cunoscut momente dificile.

În iunie 1972, de exemplu, lira sterlină abandonează acest mecanism. Marea Britanie n-a putut să menţină cursul monedei sale, datorită riscului de epuizare a rezervelor de schimb. Coroana daneză părăseşte „şarpele monetar", dar este reintegrată la finalul anului 1972. Lira italiană iese definitiv din sistem în 1974, iar francul se retrage şi revine în ianuarie 1974, respectiv iulie 1975.

• Şarpele monetar nu a asigurat stabilitatea dorită nici pentru monedele care au rămas fidele sistemului. Marca germană a fost reevaluată de 4 ori, guldenul olandez a făcut obiectul a două reevaluări, iar francul belgian a fost reevaluat o singură dată. În acest mod, se poate explica de ce, în anul 1979, ţările europene încearcă o altă modalitate de asigurare a stabilităţii monetare, cu ajutorul unui nou sistem.

Calendarul Europei Monetare în perioada 1957-1979

Anul 1957
√ 25 martie: Semnarea tratatului de la Roma cu privire la crearea CEE
Anul 1958
√ 1 ianuarie: Intră în vigoare CEE
√ 29 decembrie: Francul este subevaluat cu 14,8%
Anul 1961
√ 6 martie: Aprecierea cu 5% a mărcii germane şi a guldenului olandez
Anul 1964
√ 8 mai: Crearea Comitetului Guvernatorilor băncilor centrale, ale statelor membre ale CEE
Anul 1967
√ 18 noiembrie: Deprecierea cu 14,3% a lirei sterline
Anul 1969
√ 8 august: Deprecierea francului francez cu 11,1%
√ 24 octombrie : Deprecierea mărcii cu 9,3%
√ 1-2 decembrie: Conferința de la Haye, unde a fost abordat pentru prima dată Proiectul Uniunii Economice şi Monetare
Anul 1971
√ 10 mai: Flotarea mărcii germane şi a guldenului
√ 15 august: Suspendarea convertibilității în aur a dolarului
Anul 1972
√ 24 aprilie: Instaurarea „şarpelui monetar" european, prin Acordul de la Bâle, semnat de către Belgia, Franța, Germania, Italia, Luxemburg, Țările de Jos
√ 1 mai: În „şarpele monetar" intră: lira sterlină, lira irlandeză, coroana daneză
√ 23 iunie: Retragerea lirei sterline şi a lirei irlandeze din „şarpele monetar"
√ 27 iunie: Retragerea coroanei daneze
Anul 1973
√ 1 ianuarie: Adeziunea Danemarcei, a Irlandei şi a Marii Britanii la CEE
√ 13 februarie: Retragerea lirei din „şarpele monetar"
√ 3 aprilie: Se creează Fondul European de Cooperare Monetar (FECOM)
√ 17 septembrie: Reevaluarea cu 5% a guldenului olandez
Anul 1974
√ 19 ianuarie: Retragerea francului din „şarpelui monetar"
Anul 1976
√ 7-8 ianuarie: Acordurile de la Jamaica (demonetizarea aurului)
√ 17 octombrie: Aprecierea mărcii cu 2% şi deprecierea coroanei cu 4%
Anul 1978
√ 6-7 iulie: Acordul de la Breme pentru punerea în aplicare a SME
√ 17 octombrie: O nouă apreciere a mărcii cu 4%
Anul 1979
12 martie: Consiliul European de la Paris a anunțat intrarea în vigoare a SME, cu începere de la 13 martie 1979

6.2. CREAREA SISTEMULUI MONETAR EUROPEAN; PRINCIPII, FUNCȚIONARE, LIMITE

Dificultățile „şarpelui monetar" au condus autoritățile monetare europene spre căutarea unei zone de stabilitate monetară. Consiliul European de la Copenhaga, din 7-8 aprilie 1978, şi cel de la Breme din 6-7 iulie, acelaşi an, au trasat liniile unui nou sistem. Acestea au fost adoptate de Consiliul European de la Bruxelles, în decembrie 1978, iar punerea în aplicare a fost decisă la 12 martie 1979. La sistem au aderat Franța, Germania, Belgia, Italia, Danemarca, Olanda, Luxemburg şi apoi Anglia.

Funcționarea sistemului monetar european s-a bazat pe o monedă ECU și pe definirea cursurilor pivot ale monedelor, față de ECU, precum și pe un mecanism de intervenții pe piața valutară.

• Denumirea monedei ECU provine de la denumirea engleză *European Currency Unit* și evocă o monedă franceză veche confecționată din aur, care a circulat în Franța, în secolul al XIII-lea și care era rezervată numai marilor demnitari.

Conceptul de unitate de cont a evoluat de la forma unității de cont a Uniunii Europene de Plăți (UEP) creată în anul 1952 (o unitate UEP = 1,20635 dolari) către unitatea de cont a Acordului Monetar European (AME) din anul 1958, îmbrăcând și o formă specifică: unitate de cont verde, în contextul practicării unei politici agricole comune.

Prin utilizarea acestei forme de unitate de cont, prețurile europene erau exprimate în monede naționale prin aplicarea unor parități oficiale specifice. Comunitatea Economică Europeană instituise în anul 1957 un sistem de conversie al monedelor naționale din sume fixe în unități de cont, prin aplicarea unei taxe reprezentative numite **taxa verde**, de unde și extensiile pentru fiecare monedă națională: franc verde, marcă verde etc.

După crearea unității de cont verde, s-a decis definirea unei noi unități de cont utilizată pentru a exprima sumele reprezentând ajutoarele acordate de CEE statelor africane. Această nouă unitate de cont europeană UCE era o monedă coș, inspirată din DST. Valoarea de referință reținută a fost cea stabilită de FMI pentru DST, în iunie 1974, respectiv 1,20635 dolari. Valoarea inițială a evoluat ulterior, în funcție de cursul celor 9 monede ale țărilor membre și de ponderea atribuită fiecăreia.

Moneda ECU, care a constituit punctul central al SME, a înlocuit unitatea de cont, UCE, iar Consiliul European de la Bruxelles preciza că ECU va fi utilizat atât ca numerar, în mecanismul de schimb, pentru calculul indicatorilor de divergență, pentru determinarea intervențiilor băncilor centrale, cât și ca instrument de reglare utilizat de autoritățile monetare.

La demararea sistemului, la 13 martie 1979, valorare ECU a fost calculată pornind de la cursurile efective ale monedelor pe piețele valutare, din data de 12 martie.

Calculele au condus la rezultatele următoare:

1 ECU = 5,7983 FF;
= 2,510E DM;
= 2,7207 guldeni;
= 1148,15 lire italiene;
= 39,4582 franci belgieni;
= 7,0859 coroane daneze;
= 0,6626 lire irlandeze.

De la data primului calcul al ECU, nu au mai avut loc definiții oficiale ale parității fiecărei monede.

• **Moneda** ECU era construită pornind de la un coș de monede al țărilor participante la sistem, iar ponderea fiecăreia în definirea ECU depindea de nivelul PIB al fiecărei țări și de volumul schimburilor comerciale.

• Caracterul fix al mecanismului de schimb era asigurat prin stabilirea unui curs central denumit „pivot", între fiecare monedă și ECU. Marja de fluctuare între monede pe de o parte, și între acestea și ECU era de ± 2,25%.

• Lira italiană a beneficiat de o marjă de fluctuație de ± 6% până în ianuarie 1990, lira sterlină a acceptat să participe la mecanismul de schimb în octombrie 1990, iar escudo-ul portughez, în aprilie 1992.

Mecanismul de schimb

Țările care participau la **mecanismul** de schimb trebuiau să definească valoarea propriei monede în raport cu toate monedele ce aparțineau sistemului. Întrucât cursurile oficiale erau

definite pe o bază bilaterală, o țară care atingea limitele marjei de fluctuare antrena intervenția a două bănci centrale, pentru a evita ecartul excesiv: banca proprie şi banca țării a cărei monedă se aprecia sau se deprecia în raport cu moneda națională.

Capacitatea de intervenție a băncilor era susținută de facilitățile de credit între băncile centrale; fiecare putea împrumuta sume nelimitate de la celelalte bănci, cu un termen de rambursare de 75 zile.

Băncile centrale puteau, de asemenea, să utilizeze pentru operațiile dintre ele sumele în ECU pe care le primeau de la FECOM, în schimbul depozitelor constituite la acest fond.

• Creat în 1973, **Fondul european de cooperare monetară** (FECOM) a constituit un organism de compensare multilaterală între băncile centrale europene, prin acordarea de credite pe termen scurt. Contribuția băncilor centrale la fond era reprezentată de 20% din rezervele în aur şi $ ale țărilor respective.

Intervenția băncilor centrale în cadrul SME se declanşa în momentul în care o monedă atingea 75% din ecartul maxim autorizat, în raport cu definiția oficială. Acest nivel de intervenție a fost desemnat cu termenul **de prag de divergență**, sau **semnal de alarmă**.

• Funcționarea sistemului a fost afectată de speculațiile care s-au manifestat în anii 1992 şi 1993. În septembrie 1992 lira italiană şi lira sterlină părăsesc sistemul, iar ulterior escudo-ul şi peseta.

Slăbiciunile SME au fost evidențiate de efectele reunificării germane; marca germană, al cărei curs a crescut foarte mult în raport cu toate monedele europene, dar şi față de dolarul SUA, a fost „beneficiara", pe termen scurt, a crizei monetare amintite. În vara anului 1993, atacurile contra francului francez au condus la încercări de salvare ale SME prin lărgirea marjelor de fluctuare la ± 15%. În acest mod nu se mai putea vorbi de o fixitate a cursurilor de schimb între monedele europene.

• Sistemul monetar european s-a caracterizat printr-o superioritate, comparativ cu mecanismul „şarpelui valutar", prin posibilitatea de realiniere a cursului şi prin intervenția fondului FECOM, în susținerea cursurilor.

Totodată, s-a procedat la reconsiderarea raportului dintre ECU şi $, de fiecare dată când necesitățile au impus asemenea redefiniri.

De exemplu în perioada aprilie 1986 - ianuarie 1987, cursul ECU fața de $ s-a modificat astfel:

- 1 ECU = 0,77846 $ (până în aprilie 1986);
- 1 ECU = 0,900139 $ (aprilie – august 1986);
- 1 ECU = 1,01564 $ (august – ianuarie 1987);
- 1 ECU = 1,08643 $ (după ianuarie 1987).

Moneda ECU; cursul pivot şi marjele de fluctuare

Încă de la înființare, ECU a fost unitate de cont şi a reflectat media puterilor de cumpărare ale monedelor utilizate.

Fiecare țară membră putea stabili, în raport de puterea de cumpărare a monedei sale, un curs față de ECU, denumit curs *central.*

Din compararea a două cursuri centrale rezultau cursuri pivot bilaterale, fiind în acelaşi timp cursuri oficiale în sistem. Cursurile efective, de piață, puteau fluctua față de cursul pivot, ajustat cu maxim ± 2,25%. Valoarea exactă a ECU se determina zilnic de către o comisie special desemnată în acest sens.

Indicatorul de divergență avea ca obiect măsurarea zilnică a importanței ecartului înregistrat de valoarea efectivă a fiecărei monede în raport cu ansamblul ponderat al altor monede (ECU). În alți termeni, o monedă națională nu se putea abate peste un anumit procent, față de ECU.

Marjele de fluctuație erau individualizate, respectiv diferențiate pentru fiecare monedă. Formula de calcul a **indicatorului de divergență** a fost următoarea:

$$I = \pm 2{,}25\ (100\text{-}P)/100,$$

în care P reprezintă ponderea monedei respective în coşul ECU.

Formula evidențiază că o monedă nu putea fluctua în raport cu ea însăşi, fiind necesară sustragerea ponderii monedei din totalul ECU. De exemplu, pentru francul francez, a cărui pondere în ECU era de 19,6%, **indicatorul de divergență** se situa la ± 1,809%, pentru lira irlandeză a cărei pondere P era mai redusă (1%) fluctuația autorizată era de ± 2,22%, iar pentru marcă (cu pondere = 33%), marja admisă se situa la ± 1,50%.

Pragurile de divergență. Obiectivul marjelor de fluctuație era acela de a limita mişcările monetare, având un caracter preventiv.

Băncile centrale aveau obligația de a interveni pe piețele valutare atunci când o monedă fluctua peste 75% din indicatorul de divergență.

Formula pragului de divergență se poate scrie astfel:

Pd = ± 0,75 • 2,25(100-P)/100, ceea ce conduce (pentru cazul mărcii, în exemplul de mai sus) la un nivel de ± 1,1306.

Ponderea monedelor în cazul ECU a fost reconsiderată, de regulă, la 5 ani.

În tabelul 6.1 se prezintă ponderile în ECU ale monedelor, în diferite momente, de la înființare până în 1994, evidențiindu-se şi momentele de intrare sau ieşire din sistem a unora dintre ele.

Tabelul 6.1

Compoziția ECU

Moneda componentă	13.03.1979	17.09.1984	21.09.1989	08.10.1990	17.03.1994	Curs central față de ECU/1994
DM	33 %	32,5	30,5	30,36	32,32 %	1,9496
FF	19,8 %	19,8	19,4	19,33	20,27 %	6,5388
£	13,3 %	15	12,1	12,6	11,45 %	0,7867
Lira italiană	9,5 %	10,2	9,9	9,87	7,96 %	1793,19
Gulden olandez	10,5 %	10,1	9,6	9,87	10,13 %	2,1967
Franc belgian	9,6 %	8,5	8,1	8,09	8,30 %	40,2123
Coroană daneză	3,1 %	2,7	2,5	2,52	2,62 %	7,4367
£ irlandeză	1,1 %	1,2	1,1	1,11	1,07 %	0,8086
Drahme greceşti			0,8	0,70	0,51 %	264,513
Peseta spaniolă			5,2	5,15	4,34 %	154,250
Escudo portughez			0,8	0,78	0,70	192,854
	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

• Moneda ECU a fost utilizată ca *unitate* de cont de către instituțiile comunitare, în următoarele scopuri:

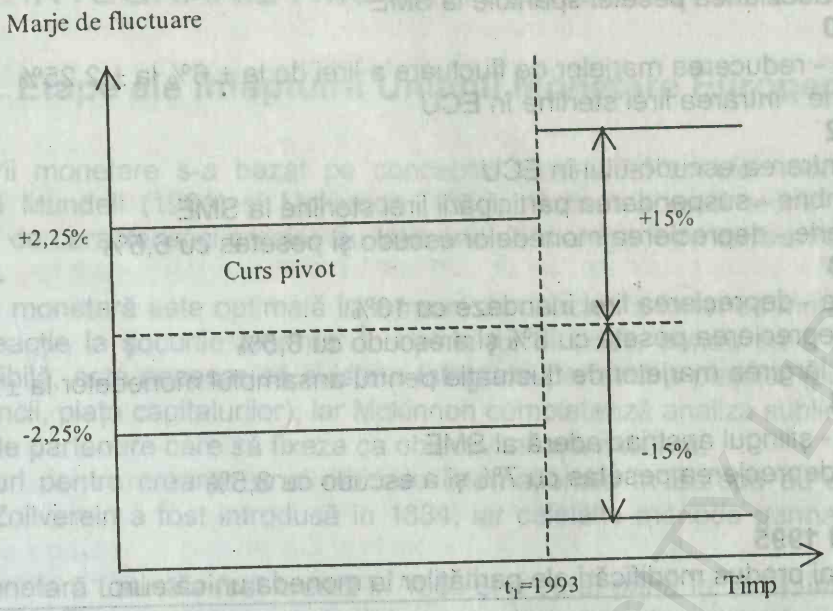
- pentru stabilirea bugetului;
- pentru exprimarea tarifelor vamale;
- pentru stabilirea prelevărilor şi a altor vărsăminte intracomunitare.

În operațiile bancare, ECU a fost utilizat pentru constituirea depozitelor private sau publice.

În cadrul SME, ECU a îndeplinit 4 funcții, astfel:

- monedă în mecanismul de schimb al SME;
- bază de calcul a parităților celorlalte monede;
- bază de referință în mecanismul de intervenție şi de credit;
- instrument de reglare a soldurilor creditoare şi debitoare, între autoritățile monetare.

Marjele de fluctuare şi evoluţia în timp



Graficul ilustrează decizia adoptată în 1993, prin care se procedează la lărgirea marjelor de fluctuare la ± 15%.

Bilanţul activităţii SME

Întrucât obiectivul economic al SME a fost de asigurare a creşterii economice a ţărilor europene şi lupta împotriva inflaţiei, în centrul dispozitivului s-a situat **stabilitatea cursurilor de schimb**, ceea ce a determinat ca sistemul monetar european să reprezinte un univers aparte într-o lume bazată pe flotarea monedelor. Cursurile de schimb fixe au ridicat două probleme:

- incapacitatea de a se adapta la fluctuaţiile economice şi diferenţele de la o ţară la alta, ceea ce a evidenţiat că un sistem al cursurilor fixe nu putea funcţiona durabil între ţările ale căror politici economice şi monetare sunt divergente;
- pentru a se asigura funcţionarea mecanismului, au fost necesare numeroase reajustări monetare, care au demonstrat că SME s-a apropiat mai degrabă de un sistem flexibil al cursurilor de schimb.

În tabelul următor sunt prezentate principalele modificări ale parităţilor fixe în cadrul SME.

Anul 1979
24 septembrie - aprecierea mărcii cu 2%, a coroanei daneze cu 2,9%
20 noiembrie - deprecierea coroanei daneze cu 4,3%
Anul 1981
23 martie - deprecierea lirei italiene cu 6%
5 octombrie - aprecierea mărcii şi a guldenului cu 5,5%
- deprecierea FF şi a lirei italiene cu 3%
Anul 1982
22 februarie - deprecierea francului belgian şi luxemburghez cu 8,5%
Anul 1983
21 martie - aprecierea mărcii cu 5,5%, a guldenului cu 3,5%, a coroanei daneze cu 2,5%
- deprecierea francului francez şi a lirei italiene cu 2,5%
Anul 1985
22 iulie - aprecierea mărcii şi a francului cu 3%
- deprecierea lirei italiene cu 6%
Anul 1986
7 aprilie - aprecierea mărcii şi a guldenului cu 3%
- deprecierea francului francez cu 3%

Anul 1989
19 iunie - adeziunea pesetei spaniole la SME
Anul 1990
5 ianuarie - reducerea marjelor de fluctuare a lirei de la ± 6% la ± 2,25%
8 octombrie - intrarea lirei sterline în ECU
Anul 1992
9 aprilie: intrarea escudo-ului în ECU
16 septembrie - suspendarea participării lirei sterline la SME
25 noiembrie - deprecierea monedelor escudo şi pesetas cu 6,5%
Anul 1993
30 ianuarie - deprecierea lirei irlandeze cu 10%
13 mai - deprecierea peseta cu 8% şi a escudo cu 6,5%
2 august - lărgirea marjelor de fluctuaţie pentru ansamblul monedelor la ±15%
Anul 1995
9 ianuarie - şilingul austriac aderă al SME
6 martie - deprecierea pesètas cu 7% şi a escudo cu 3,5%

După anul 1995
Nu s-au mai produs modificări ale parităţilor la moneda unică euro.

Unul dintre meritele atribuite SME a fost acela că a redus diferenţele de rată a inflaţiei din ţările europene. În anii '80 în deplină criză, Franţa avea o rată a inflaţiei de 14% în timp ce în Germania nu era decât 5,6%, diferenţa fiind redusă la aproape 1% în decursul a 10 ani de funcţionare a SME.

În conformitate cu teoria **parităţii puterii de cumpărare**, ratele de schimb sunt influenţate de inflaţie. Astfel, o diferenţă de inflaţie în favoarea unei ţări se repercutează asupra cursului monedei sale, ceea ce s-a caracterizat, în perioada amintită, prin deprecierea mărcii şi deprecierea francului.

Disciplina monetară impusă de SME a forţat ţările inflaţioniste să-şi modifice politica, fără a se putea atribui acestui dispozitiv monetar calitatea de promotor al unei politici antiinflaţioniste (au existat ţări în afara SME care au reuşit să-şi diminueze considerabil inflaţia).

Limitele funcţionării SME

În cadrul funcţionării sale, Sistemul Monetar European a manifestat o serie de limite, considerate drept **costuri**, care pot fi menţionate astfel:

- practicarea unor rate sporite ale dobânzii, ceea ce a frânat accesul întreprinderilor la finanţarea pe calea creditului, conducând la descalificarea unor importante proiecte de investiţii;
- practicarea cursurilor de schimb fixe, ceea ce provoca reacţii din partea autorităţilor monetare ale ţărilor membre, atunci când sporea oferta de monedă dintr-o ţară, cu scopul relansării economiei. Din acest motiv, relansările monetare care antrenau devalorizări ale unei monede faţă de celelalte erau realizate cu maximă prudenţă, în vederea respectării politicilor restrictive ale sistemului;
- alinierea politicilor economice ale ţărilor membre la cea a Germaniei şi trecerea de la sistemul de cursuri fixe ajustabile la cursuri fixe rigide au marcat o nouă tendinţă în evoluţia SME, în anii '80. În anul 1987 au fost redefinite obligaţiile ţărilor europene în domeniul cursurilor, astfel că moneda ECU a devenit un instrument de reglare între băncile centrale. Ca urmare, până în anul 1992, SME a cunoscut o perioadă de stabilitate lipsită de ajustări monetare;
- criza economică şi reunificarea Germaniei au antrenat, la începutul '90, creşterea ratei dobânzii , marca s-a apreciat considerabil, iar lira italiană şi lira sterlină au părăsit temporar SME (în 1992), ceea ce a condus la lărgirea marjelor de fluctuaţie la ± 15% (în august 1993). Ca urmare a acestei evoluţii, ţările membre şi-au manifestat dorinţa de accentuare a coordonării politicilor monetare şi de reducere a marjelor de fluctuaţie între monede, ceea ce a permis conturarea ideii de monedă unică.

6.3. INTEGRAREA MONETARĂ EUROPEANĂ

6.3.1. Etape ale înfăptuirii Uniunii Monetare Europene

Ideea unificării monetare s-a bazat pe conceptul teoretic al zonelor monetare optimale dezvoltat de autorii Mundell (1961) şi Mckinnon (1963). Potrivit acestei teorii, acele ţări care întrunesc un număr de caracteristici precise au interesul de a alege între **cursuri de schimb fixe** şi **o monedă unică.**

Astfel, o zonă monetară este optimală în termeni de utilizare a forţei de muncă, de creştere economică şi de reacţie la şocurile externe. În opinia lui Mundell, pentru ca o zonă monetară optimală să fie posibilă, este necesar să existe o integrare perfectă a pieţelor (piaţa bunurilor şi serviciilor, piaţa muncii, piaţa capitalurilor), iar Mckinnon completează analiza subliniind importanţa unui acord între ţările partenere care să fixeze ca obiectiv inflaţia maximă.

Primele eforturi pentru crearea unei monede internaţionale în Europa au apărut în 1800. Moneda germană Zollverein a fost introdusă în 1834, iar celelalte monede germane s-au unit în marcă, în 1873.

• Uniunea Monetară Latină a fost creată în 1865 şi a durat până în 1914, incluzând Franţa, Belgia, Elveţia şi Italia. Fiecare ţară a consimţit baterea unei monede unice standard care să fie acceptată ca monedă legală în fiecare din statele membre. Monedele erau raportate la aur, fiecare având o valoare standard, iar pentru transformarea unei monede într-alta era nevoie de raportarea acesteia la aur. Rezultatul a fost eliminarea fluctuaţiilor cursurilor dintre cele mai importante valute, între 1870 şi 1914, când primul Război Mondial a dus la suspendarea convertibilităţii.

Cu toate încercările de a stabiliza sistemul financiar internaţional, nu s-au obţinut succese decât pe termen scurt. Ratele de schimb fluctuante au înlocuit sistemul ratelor de schimb fixe.

Au fost şi alte eforturi de a forma o Uniune Monetară, după al doilea Război Mondial, dintre acestea remarcându-se două încercări cu rezultate semnificative:

- atunci când o ţară mică a preluat moneda unei ţări mai mari, şi
- atunci când mai multe ţări au renunţat la controlul asupra politicii lor monetare în favoarea unei bănci centrale supranaţionale. Ca exemplificare, Belgia şi Luxemburg au avut aceeaşi monedă cu începere din 1944.

În concluzie, evenimentele monetare au evidenţiat o continuă dorinţă de aderare la o singură monedă, atunci când din punct de vedere economic şi politic sunt îndeplinite toate condiţiile, întrucât avantajele de a avea o singură monedă sunt mai mari decât costurile.

• **Cu Raportul Dellors din 1988**, s-a început îndreptarea spre o Uniune Monetară în Europa. Aceasta a fost punctul de pornire al Tratatului de la Maastricht, semnat în 1992, care a stabilit programul de orientare spre o monedă unică începând cu 1 ianuarie 1999.

Sporirea dimensiunilor mişcărilor de capital între ţările membre ale SME s-a dovedit incompatibilă cu stabilitatea ratelor de schimb. Astfel, în aprilie 1988, Consiliul European solicită unui Comitet pentru studiu, prezidat de Jacque Delors, să „studieze şi să propună etapele concrete necesare pentru înfăptuirea unei uniuni economice şi monetare".

• **Raportul Delors** a prezentat mai multe soluţii.

a) O primă soluţie consta în menţinerea în sistem a unor diferite monede naţionale, între care să se stabilească raporturi de schimb, definitiv fixe.

b) Altă soluţie propunea ca, alături de monedele naţionale, să fie utilizată o monedă comună pentru ansamblul ţărilor membre. Aceasta a fost poziţia Marii Britanii care considera că monedei ECU i-ar putea reveni un astfel de rol.

c) Într-o a treia soluţie, s-a optat pentru moneda unică.

Astfel, din raportul Delors se reţine a 3-a soluţie potrivit căreia înfăptuirea monedei unice trebuie să se realizeze în următoarele 3 etape:

- prima etapă îşi propune ca obiectiv „sporirea performanţelor economice şi monetare în cadrul instituţional existent". În ceea ce priveşte domeniul monetar, obiectivul constă în realizarea unificării pieţelor financiare şi accentuarea coordonării politicilor monetare;

- a doua etapă viza realizarea coordonării politicilor economice şi înfiinţarea unor noi instituţii europene, printre care Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC);
- pentru cea de a treia etapă, s-a prevăzut trecerea la parităţi fixe, transferarea competenţelor băncilor centrale către SEBC şi crearea monedei unice.

Acordul de la Maastricht

În decembrie 1991 la Maastricht (în Ţările de Jos) se desfăşoară o întâlnire europeană la care se formulează termenii noului tratat. Prin acest tratat care a intrat în vigoare de la 1 noiembrie 1993 este introdus un nou concept, cel de „Uniune Europeană" (UE), care reuneşte:

a) Comunitatea Europeană;
b) Cooperarea în materie de politică externă şi securitate;
c) Cooperarea în domeniul politicii interne şi de justiţie.

- Tratatul cuprinde 2 părţi:
  - o parte consacrată realizării uniunii economice şi monetare;
  - o parte consacrată realizării uniunii politice.

- Principalele obiective economice pentru introducerea uniunii monetare sunt:
  - sporirea stabilităţii internaţionale – euro şi dolarul intră în competiţie, iar cea mai stabilă dintre ele va fi preferată în tranzacţiile internaţionale;
  - diminuarea variabilităţii şi incertitudinii ratelor de schimb implică o alocare mai eficientă a resurselor în cadrul uniunii;
  - reducerea costurilor de tranzacţionare (nu mai sunt antrenate costuri legate de conversiune sau acoperirea riscului de schimb);
  - îmbunătăţirea competitivităţii;
  - sporirea stabilităţii interne (de exemplu, va exista doar o singură rată a inflaţiei) comparativ cu 15, cât reprezintă numărul ţărilor membre ale SME;
  - scăderea anticipată a ratelor dobânzilor şi inflaţiei.

Printre actorii acestui scenariu se numără şi *agenţii economici,* respectiv firmele.

Introducerea euro are efecte considerabile pentru managementul acestora, iar strategiile adoptate şi măsurile luate urmăresc pregătirea pentru faza finală a uniunii economice şi monetare. Pe de altă parte, sunt antrenate costuri care trebuie comparate cu avantajele care derivă din utilizarea monedei unice. Locul agenţilor economici în realizarea uniunii monetare poate fi identificat pe baza elementelor din tabelul 6.2.

Tabelul 6.2

Etape şi măsuri adoptate

Faza A Lansarea UEM	Începutul fazei (începutul lui 1998)	- lista participanţilor la UEM - instituirea SECB şi a BCE
		- producţia de bancnote şi monede - adoptarea cadrului legal complet - structuri naţionale de îndrumare - planuri de transformare a comunităţii bancare şi financiare
Faza B Startul UEM	Începutul fazei (01.01.1999)	- fixarea ratelor de conversie - euro devine o monedă de drept - BCE conduce politica monetară şi valutară - piaţa monetară, internaţională, de capital şi valută în euro
		- băncile şi instituţiile financiare continuă transformarea
		- operatorii publici şi privaţi, alţii decât băncile încep transformarea când şi cum doresc
Faza C Moneda unică utilizată	Începutul fazei (01.01.2002)	- se introduc bancnotele şi monedele euro
		- băncile au terminat transformările
		- sunt retrase bancnotele şi monedele naţionale
		- operatorii publici şi privaţi definitivează transformarea

• După cum se observă din tabelul prezentat, operatorii publici şi privaţi au început transformările după 1 ianuarie 1999, fiind nevoiţi să definitiveze operaţiunile în maximum 6 luni de la începutul ultimei faze.

Comunităţile de afaceri beneficiază de asemenea de pe urma eliminării riscului de schimb şi a îmbunătăţirii funcţionării pieţei interne.

Pentru îndeplinirea obiectivelor s-a prevăzut realizarea Uniunii Economice şi Monetare **în trei etape**:

1) prima etapă, 1990 – 1993, a presupus adoptarea de măsuri pentru liberalizarea mişcării capitalurilor şi punerea bazelor unei politici de convergenţă în materie de stabilitate a preţurilor şi gestiune sănătoasă a finanţelor publice.

2) etapa a II-a, 1994 – 1998, a fost caracterizată prin înfiinţarea unor instituţii premergătoare Băncii Centrale Europene. Astfel, a fost creat Institutul Monetar European (IME), cu sediul la Frankfurt, cu scopul de a întări cooperarea între băncile centrale şi de a asigura coordonarea politicilor monetare. În cadrul IME a fost înfiinţat un Comitet Monetar, care a supravegheat situaţia monetară şi financiară a ţărilor membre.

3) a 3-a etapă a început de la 1 ianuarie 1999. Institutul Monetar European a fost desfiinţat şi transformat în Banca Centrală Europeană. S-a înfiinţat şi Sistemul European al Băncilor Centrale.

• **Admiterea statelor** la cea de a 3-a etapă a fost condiţionată de îndeplinirea unor criterii de convergenţă, astfel:

a) *rata inflaţiei* să nu depăşească cu mai mult de 1,5 puncte procentuale media ratei inflaţiei a celor mai bune 3 ţări membre ale U.E. cu cele mai stabile preţuri;
b) *deficitul bugetar* să nu depăşească 3% din P.I.B.-ul fiecărei ţări;
c) *datoria publică* a ţării respective să nu depăşească 60% din P.I.B.-ul acesteia;
d) *rata dobânzii* nu trebuie să fie mai mare de două puncte procentuale faţă de media ratei dobânzii pe termen lung a primelor trei state performante în acest domeniu;
e) *rata de schimb* nu trebuie să depăşească marjele normale (± 2,25% faţă de ECU), prevăzute în cadrul SME. Trebuie ca moneda naţională să fie integrată în SME de cel puţin doi ani.

Modul de îndeplinire de către statele U.E. a criteriilor de convergenţă stipulate în Tratatul de la Maastricht, pentru anul 1997, s-a prezentat conform tabelului 6.3.

Tabelul 6.3

Ţara	Inflaţia	Deficit public (% din P.I.B.)	Datorie publică (% din P.I.B.)	SME	Dobândă
Belgia	1,6	3,3	130,6	da	6,7
Danemarca	2,2	1,4	70,2	da	7,4
Germania	1,3	4,0	60,8	da	6,3
Grecia	8,4	7,9	110,6	nu	15,1
Spania	3,8	4,4	68,7	da	9,5
Franţa	2,1	4,0	56,4	da	6,6
Irlanda	2,1	1,6	74,7	da	7,5
Italia	4,7	6,6	123,4	nu	10,3
Luxemburg	1,3	- 0,9	7,0	da	7,0
Olanda	1,2	2,6	78,7	da	6,3
Austria	1,7	4,3	71,7	da	6,5
Portugalia	3,0	4,0	71,7	da	9,4
Finlanda	0,9	3,3	61,3	da	7,4
Suedia	1,6	3,9	78,1	nu	8,6
Marea Britanie	3,0	4,6	56,3	nu	8,0
U.E.	2,7	4,4	73,5	-	7,6
Referinţe	2,6	3,0	60	da	8,7

Datele din tabel evidenţiază următoarele aspecte:

• Statele care au îndeplinit cerinţele impuse au fost: Germania, Franţa, Italia, Spania, Belgia, Austria, Portugalia, Finlanda, Irlanda, Luxemburg.

• Suedia, Marea Britanie, Danemarca şi Grecia nu au aderat la Uniunea Europeană Monetară în faza inițială, iar Grecia, deşi nu a îndeplinit criteriile de convergență, face eforturi ca acestea să fie îndeplinite în anul 2001.

• Conform unui protocol anexat la Tratatul de la Maastricht, Marea Britanie beneficiază de clauză de opțiune, conform căreia poate trece la cea de a treia etapă atunci când consideră că este cazul.

• Cazul Danemarcei este special, întrucât în iunie 1992, prin referendumul organizat, populația şi-a exprimat dezacordul cu privire la acest tratat. În urma refuzului, Consiliul European a luat act de neparticiparea acestei țări.

Alte state, precum Cehia, Polonia, Ungaria, Estonia, Slovacia şi Cipru, sunt avute în vedere pentru lărgirea U.E., până la integrarea completă în U.E.M., întrucât moneda EURO îndeplineşte un rol important în economia acestor state.

6.3.2. Rolul Băncii Centrale Europene şi al Sistemului European al Băncilor Centrale

♦ Banca Centrală Europeană (BCE) înființată cu începere de la 1 ianuarie 1999 are rolul de a sprijini politicile economice ale Comunității Europene, prin acțiuni în următoarele direcții:

- implementează politica monetară a Comunității;
- deține şi administrează rezervele oficiale ale statelor membre;
- promovează un sistem de plăți eficient;
- contribuie la supravegherea prudențială a instituțiilor de credit din țările membre;
- autorizează emiterea de bancnote în cadrul Uniunii Europene, astfel încât numai bancnotele emise de BCE şi băncile centrale naționale să aibă caracter oficial.

Crearea Băncii Centrale Europene, ca instituție internațională, cu un statut unic, este considerată un moment semnificativ în evoluția organizării monetare internaționale, fiind integrată în grupele instituțiilor financiare internaționale puternice, precum FMI, BRI, Sistemul Federal de Rezerve al SUA.

♦ În cadrul politicii monetare comunitare, BCE nu are poziția de autoritate care emite regulamente privind funcționarea băncilor şi a altor instituții financiare.

BCE nu acționează ca împrumutător de ultim rang pentru băncile din Uniunea Europeană, acesta fiind un rol care revine băncilor centrale ale țărilor membre.

De asemenea, BCE nu are responsabilitatea cursurilor de schimb ale monedei EURO, poziția acesteia fiind mai mult consultativă în domeniul respectiv. Pentru sprijinirea EURO şi menținerea cursurilor monedelor în limitele stabilite de Consiliul de Miniştri ai U.E., Banca Centrală Europeană utilizează instrumentele monetare şi valutare adecvate.

Misiunea de bază a BCE o constituie stabilitatea prețurilor, pentru îndeplinirea acestui obiectiv putând fi utilizate instrumente diferite de la o țară la alta.

Deşi obiectivul declarat al BCE îl constituie stabilitatea prețurilor, practica a demonstrat ca acest angajament a coexistat cu alte propuneri. De exemplu, pe data de 8 aprilie 1999, BCE a procedat la diminuarea ratei de dobândă cu 0,5% cu scopul sporirii masei monetare, intervenție care a fost motivată prin faptul că previziunile asupra situației economice a Germaniei şi Italiei nu s-au confirmat.

Comentariile pe marginea acestui subiect au evidențiat caracterul **subiectiv** manifestat de BCE în formularea deciziilor în sensul favorizării țărilor afectate de ciclicitatea economică.

Întrucât BCE a fost organizată după principiile Sistemului Federal de Rezerve al SUA, cele două bănci au fost analizate comparativ, din punct de vedere al obiectivelor de politică monetară urmărite. Astfel, Banca SUA urmăreşte alături de stabilitatea prețurilor şi o creştere economică satisfăcătoare. De asemenea, BCE consideră că efectele politicii monetare asupra creşterii economice sunt reduse, economia din zona Euro neacceptând un ritm mai mare de 2,5% fără efecte inflaționiste, spre deosebire de FED a cărui politică monetară fost lipsită de constrângeri, până când creşterea economică a înregistrat un nivel ridicat la începutul anilor '90.

♦ Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) este constituit din Banca Centrală Europeană şi băncile centrale naţionale ale statelor membre.

Principalele sarcini şi atribuţii ale Sistemului Băncilor Centrale constau în următoarele:

- definirea şi implementarea politicii monetare a Uniunii Monetare;
- conducerea operaţiunilor de schimb valutar;
- deţinerea şi administrarea rezervelor valutare oficiale ale ţărilor membre;
- realizarea operaţiunilor din sistemele de plăţi.

Instrumentele politicii monetare

Instrumentele politicii monetare, utilizate în vederea îndeplinirii obiectivelor politicii monetare, de către SEBC, pot fi clasificate astfel:

- facilităţile permanente;
- operaţiuni ordinare;
- operaţiuni de refinanţare pe termen lung;
- operaţiuni structurale şi de reglaj fin;
- sistemul rezervelor obligatorii.

Facilităţile permanente constituie instrumente utilizate de către SEBC în relaţiile cu băncile centrale şi instituţiile de credit din fiecare ţară şi constau în credite şi depozite pentru 24 ore.

Poziţia băncilor naţionale faţă de SEBC este evidenţiată prin intermediul sistemelor naţionale de compensări şi prin sistemul de plăţi şi compensări unificate TARGET.

Băncile centrale au poziţii debitoare sau creditoare faţă de sistemul de compensări, pe perioade scurte de timp (24 de ore), nivelul dobânzii practicate fiind scăzut, ceea ce asigură stabilitate şi simetrie acestor operaţiuni.

Operaţiunile ordinare constau în operaţiuni de refinanţare, săptămânale. În funcţie de solicitările băncilor centrale naţionale, se pot acorda credite în mod diferenţiat, cu dobândă fixă sau variabilă, pe termen de maxim două săptămâni.

Operaţiunile de refinanţare pe termen lung se concretizează în operaţiuni desfăşurate lunar, ceea ce permite obţinerea de credite pe termene de 3 luni. Beneficiarii acestor tipuri de credite sunt băncile de mai mică dimensiune, iar nivelul dobânzii practicate este, în general, variabil.

În scopul asigurării unui nivel constant al lichidităţii bancare la nivelul băncilor centrale naţionale, se realizează **operaţiunile structurale** care constau în următoarele: achiziţia şi vânzarea de titluri, garantarea de credite, cumpărarea şi vânzarea portofoliului de efecte publice prin operaţiunea de pensiune (primiri în pensiune).

Operaţiunile de reglaj fin sunt efectuate de către cele mai active bănci de pe piaţa mondială, şi constau în: operaţiuni de pensiune, operaţiuni swap în valută, garantarea de credite. Astfel, aceste operaţiuni reprezintă o formă de sprijinire operativă şi oportună a băncilor centrale naţionale.

Pentru a asigura existenţa unor rezerve de lichidităţi permanente ale băncilor centrale naţionale, un alt instrument al politicii monetare îl constituie **sistemul rezervelor obligatorii**, cu efecte favorabile asupra întregului sistem **bancar european**.

În exercitarea funcţiunilor şi a sarcinilor, BCE şi băncile centrale naţionale nu trebuie să urmeze instrucţiuni venite din partea altor instituţii ale Comunităţii sau de la guvernele statelor membre.

Independenţa BCE ca şi a SEBC în aplicarea politicii monetare, în mod autonom faţă de politica Parlamentului European, permite asigurarea unui control central asupra inflaţiei. Pentru ca BCE să fie o instituţie independentă, sunt adoptate măsuri şi aplicate principii cu privire la personalul băncii, condiţiile de numire şi demitere, durata mandatului, statutul ulterior al specialiştilor.

BCE şi SEBC îşi menţin independenţa acţiunilor desfăşurate în raport cu factorul politic, iar în aplicarea politicii monetare urmăresc respectarea următoarelor principii:

- **descentralizarea**, care semnifică rolul fiecărei bănci centrale naţionale în înfăptuirea politicii monetare unice;
- **accesul egal al solicitanţilor** la moneda băncii centrale, ceea ce semnifică eliminarea limitelor în operaţiunile de refinanţare bilaterală, în condiţii avantajoase ale ratei

dobânzii şi realizarea operaţiunilor de open market prin acţiunea unui număr mare de parteneri;
- **continuitatea** în aplicarea instrumentelor politicii monetare şi alegerea celor mai eficiente pentru ţările membre, în vederea armonizării şi utilizării generalizate;
- **utilizarea** unor rate, ale dobânzii pe termen scurt, unice şi unificarea pieţei monetare prin conducerea unică a operaţiunilor.

• Derularea operativă şi în siguranţă a plăţilor în ţările membre ale Uniunii Europene se realizează printr-un sistem de plăţi şi compensare integrat, pentru toate operaţiile interbancare, denumit TARGET. Acest sistem asigură transferul expres, automatizat, în timp real şi funcţionează sub supravegherea Băncii Centrale Europene. Sistemul TARGET implică existenţa la nivelul fiecărei ţări a unor sisteme de compensări brute în timp real.

Importanţa sistemului de compensare în timp real, derivă din înregistrarea plăţilor în timp real, respectiv înregistrarea sumelor în contul băncilor beneficiare, în momentul efectiv al operării şi dispunerea imediată de acestea.

6.4. ASPECTE ALE FUNCŢIONĂRII EUROSISTEMULUI

6.4.1. Lansarea monedei EURO. Avantaje şi dezavantaje ale monedei unice

• Reuniunea de la Madrid, din decembrie 1995, a adoptat denumirea monedei unice „EURO" care înlocuieşte vechea monedă comună ECU.

Calendarul tehnic de lansare a monedei EURO a prevăzut următorii paşi:

- *faza I*: la începutul anului 1998 au fost selecţionate din cele 15 ţări membre UE, acelea care au îndeplinit criteriile de convergenţă, pentru anul '97;
- *faza a II -a:* de la 1 ianuarie 1999, o dată cu începerea activităţii Băncii Centrale Europene, s-au stabilit ratele de schimb între EURO şi devizele ţărilor care au aderat. Moneda EURO este introdusă în paralel cu monedele naţionale; iniţial, EURO este admisă doar ca monedă scripturală; plăţile cash continuă să se realizeze în monedele naţionale. EURO se utilizează şi în cadrul împrumuturilor publice;
- *faza a III-a:* a debutat la 1 ianuarie 2002 şi s-a manifestat prin punerea în circulaţie a biletelor şi a monedelor EURO, care au circulat paralel cu monedele naţionale timp de 6 luni;
- *faza a IV-a:* a debutat după 1 ianuarie 2002, de când EURO a devenit singurul mijloc de plată.

Introducerea monedei EURO de la 1 ianuarie 1999 a fost precedată de adoptarea Regulamentului 1103/97, prin care s-au prevăzut dispoziţiile referitoare la înlocuirea ECU cu EURO, astfel:

- de la 1 ianuarie 1999, toate referirile la ECU, utilizate în contracte şi alte instrumente juridice, au fost înlocuite cu EURO, utilizându-se pentru conversie raportul 1/1 (1 ECU = 1 EURO);
- au fost stabilite rapoartele fixe de schimb, valabile de la 1 ianuarie 1999;
- au fost definite regulile de rotunjire.

Cursurile de schimb valabile la 4 ianuarie 1999, pentru cele 11 monede participante la mecanismul european al ratelor de schimb, se prezentau astfel:

1 EURO = 1,955830 DM;
1 EURO = 6,559597 FF;
1 EURO = 40,33990 Fr belg;
1 EURO = 40,33990 Fr lux;
1 EURO = 166,386 pesetas;
1 EURO = 200,482 escudo;
1 EURO = 0,787564 lire iralandeze;

1 EURO = 1.936, 27 lire italiene;
1 EURO = 2,203710 guldeni olandezi;
1 EURO = 13, 7603 şilingi austrieci;
1 EURO = 6,559570 mărci finlandeze.

La momentul lansării, moneda EURO valora 1,19 dolari, iar previziunile specialiştilor pentru prima zi de tranzacţionare atribuiau monedei EURO valoarea de 1,4 dolari.

În urma şedinţei de tranzacţionare din 4 ianuarie 1999, cursul de închidere a înregistrat valoarea 1,17 dolari, evoluţie care a evidenţiat incapacitatea monedei EURO de a deveni o monedă internaţională puternică şi stabilă.

Faţă de situaţia din momentul lansării, în decursul perioadei ianuarie 1999-iulie 2001, deprecierea monedei EURO a continuat, ceea ce a impus necesitatea intervenţiei BCE care declarase iniţial ca nu va interveni pentru sprijinirea monedei unice europene. În tabelul 6.4 sunt redate cursurile înregistrate de moneda Euro în raport cu dolarul în perioada enunţată.

Tabelul 6.4

Data	Curs
4.01.1999	1 € = 1,19 $ (moment de închidere)
12.07.1999	1 € = 1012 $
2.12. 1999	1 € = 1,0057 $
27.01.2000	1 € = 0,997 $ (valoare subparitară, pentru prima dată)
3.05.2000	1 € = 0,8913 $ (curs de închidere sub 0,900 pentru prima dată)
22.09.2000	1 € = 0,889 $ (prima intervenţie a BCE)
30.10.2000	1 € = 0,848 $ (a doua intervenţie a BCE)
3.11.2000	1 € = 0,873 $ (a treia intervenţie a BCE)
9.11.2000	1 € = 0,853 $ (a patra intervenţie a BCE)
6.07.2001	1 € = 0,838 $ (cel mai scăzut nivel din anul 2001)
Noiembrie 2004	1 € = 1,32 $ (cel mai scăzut nivel al $ în raport cu €, de la lansare)

Politica de intervenţie a BCE, pe piaţa valutară a debutat în septembrie 2000, cu sprijinul Sistemului Federal de Rezerve, al Băncii Angliei, Băncii Canadei şi Băncii Centrale a Japoniei şi s-a bazat pe tranzacţii SWAP, tranzacţii de portofoliu. Celelalte intervenţii s-au bazat pe vânzarea de titluri în valută americană (unele estimări indică cifra de 2 milioane Euro, reprezentând vânzări de titluri atunci când cursul se deprecia cu mai mult 1%).

În pofida nerespectării declaraţiei iniţiale de a nu interveni pe piaţa valutară, BCE şi-a orientat toate eforturile spre îndeplinirea obiectivului de menţinere a stabilităţii preţurilor. Indicele armonizat al preţurilor de consum (HICP) a fost în anul 2002 de 2,2%, iar pentru anul 2003 a fost sub 2%.

În acelaşi scop se remarcă şi politica BCE în domeniul ratelor de dobândă, al căror nivel a fost redus considerabil în luna martie 2003 pentru operaţiunile de refinanţare (2,5%) şi facilităţile permanente (3,5% şi 1,5%).

Cursul de schimb iniţial faţă de $ s-a stabilit la 1 EURO = 1,170 $.

• O dată cu introducerea monedei EURO, o nouă dobândă de referinţă pentru piaţa interbancară europeană EUROLIBOR (Euro London Interbank Offered Rate) a fost stabilită de către principalii operatori ai pieţei financiare din Londra.

Această dobândă a fost fixată la nivelul 3,25000% pentru o săptămână şi o lună, şi la 3,20250% la termen de 1 an şi a început să fie utilizată pentru reglarea tranzacţiilor din 4 ianuarie 1999, prima zi în care moneda EURO a început să circule pe pieţele monetar-financiare internaţionale. Eurolibor a fost stabilită la iniţiativa British Bankers Associtions (BBA) de către un grup de 16 bănci, selecţionate conform importanţei şi experienţei pe piaţa valutară şi a produselor derivate de la Londra. Din grupul celor 16 instituţii au făcut parte bănci americane, japoneze şi europene.

• Pentru transformarea unei monede naţionale într-o altă monedă naţională, cea dintâi era transformată în EURO, după care în cealaltă monedă naţională. În EURO suma putea fi rotunjită dar nu la mai puţin de trei zecimale. Nu s-a putut folosi nici o altă metodă de calcul, decât în cazul în care se obţinea acelaşi rezultat.

• *Transformarea dintr-o monedă națională într-alta este ilustrată pornind de la următoarea situație:*

1 EURO = 1,95583 DEM;
1 EURO = 6,55957 FRF;
100 DEM = 335,38 FRF.

De exemplu, dacă se dorește aflarea valorii monedei DM exprimată în FF, se procedează potrivit algoritmului:

100 DEM/1,95583 = 51,12918 = 51,129 EURO;
51,12 EURO × 6,55957 = 335,3842 = 335,38 FRF;
100 DEM = 335,38 FRF.

Simbolul EURO

În februarie 1997, un Comitet Directorial numit Comitetul Monetar a înaintat o propunere finală cu privire la denominarea și specificațiile tehnice ale monedelor EURO (diametru, greutate, culoare, compoziție etc.). S-a ținut cont, într-o măsură sporită, de cerințele și necesitățile instituțiilor și societăților care vor accepta monedele EURO pentru plăți, mai ales în situația când plățile se fac prin sisteme și echipamente deja existente în funcțiune. Pentru recunoașterea monedelor EURO a fost necesară includerea unor caracteristici unice.

S-a avut în vedere, de asemenea, luarea tuturor măsurilor de siguranță la confecționarea și structurarea monedelor EURO pentru a se evita, într-o măsură ridicată, frauda în confecționarea acestor monede.

Prin Directiva 94/27CE, Consiliul și Parlamentul Europei au stabilit ca prima serie de monede EURO să includă 8 denominații, variind de la 1 cent la 2 EURO, cu următoarele specificații tehnice:

Valoare (EURO)	Diametru (mm)	Grosime (mm)	Greutate (grame)	Formă	Culoare	Compoziție
2	25,75	1,95	8,5	Rotund	- Extern alb - Intern galben	Cu75 Ni25 Cu Ni Zn
1	23,25	2,125	7,5	Rotund	- Extern galben - Intern alb	Cu Ni Zn Cu75 Ni25
0,50	24,25	1,69	7	Rotund	Galben	Cu Al Zn
0,20	22,25	1,63	5,7	Floare spaniolă	Galben	Cu Al Zn
0,10	19,75	1,51	4,1	Rotund	Galben	Cu Al Zn
0,05	21,75	1,41	3,9	Rotund	Roșu	Oțel acoperit cu Cu
0,02	18,75	1,36	3	Rotund	Roșu	Oțel acoperit cu Cu
0,01	16,25	1,32	2,2	Rotund	Roșu	Oțel acoperit cu Cu

Abrevierea oficială pentru EURO este EUR. Aceasta a fost stabilită de Organizația Internațională de Standardizare (International Standard Organisation – ISO), și este folosită în toate scopurile: financiar, comercial, contabil.

Simbolul grafic pentru EURO arată ca un E rond marcat cu două linii paralele orizontale.

Simbolul a fost inspirat din litera grecească epsilon, evocând civilizația greacă, și din prima literă a cuvântului „Europa". Cele două linii paralele reprezintă stabilitatea EURO.

Bancnotele: în total sunt 7, în diferite mărimi și culori, cu valori de 500, 200, 100, 50, 20, 10, și 5 EURO. Designul și grafica lor sunt simbolice pentru arhitectura europeană. Desenele nu reprezintă nici un monument real, existent. Pe fața bancnotelor se găsesc grafice de ferestre și porți, ca simbol al spiritului de cooperare și deschidere în Uniunea Europeană. Pe spatele fiecărei bancnote sunt schițate diferite stiluri de poduri, fiecare specific unei anumite perioade, o metaforă a comunicării oamenilor în Europa și cu restul lumii.

Designul final a fost anunțat în decembrie 1996, la Dublin, la Consiliul European. Toate bancnotele sunt prevăzute cu sisteme avansate de securitate.

Monedele sunt în număr de 8, cu valori de 2 și 1 EURO, apoi 50, 20, 10, 5, 2 și 1 cent. Monedele au una din fețe identică, reprezentând harta UE, pe un fundal cu linii transversale, la

care sunt ataşate stelele de pe steagul european. Modelul de pe cealaltă faţă a monedei poate fi ales de fiecare din statele membre. De exemplu, un cetăţean francez poata să-şi cumpere în Berlin un hot-dog cu o monedă EURO având imprimat chipul regelui Spaniei[1].

Avantajele şi dezavantajele monedei unice

Trecerea de la moneda comună ECU la moneda unică EURO a fost argumentată de avantajele pe care acest nou instrument le are şi care sunt prezentate astfel:

- existenţa unei singure bănci centrale;
- practicarea unei singure rate de schimb;
- crearea unui sistem monetar stabil, lipsit de asimetriile specifice SME;
- dobândirea independenţei economice faţă de Germania şi renunţarea la constrângerile monetare impuse de această ţară.

Existenţa unei singure bănci centrale se constituie într-un avantaj, întrucât, prin independenţa de care dispune în raport cu factorul politic, îşi îndeplineşte misiunea principală de menţinere a stabilităţii preţurilor.

Prin practicarea unei singure rate de schimb, speculaţiile şi riscurile posibile sunt mai reduse comparativ cu situaţia monedelor naţionale. Astfel, se elimină exportul efectelor negative ale politicilor economice dintr-o ţară în alta, cu efecte nedorite asupra şomajului şi inflaţiei.

Asimetriile SME au fost eliminate prin moneda unică, întrucât, prin renunţarea la cursurile de schimb în raport cu marca, a fost eliminată tripla dominaţie monetară a Germaniei.

Existenţa monedei unice prezintă şi dezavantaje antrenate de *pierderea ratei de schimb* şi de *absenţa federalismului bugetar.*

- Referitor la primul inconvenient al monedei unice, argumentele invocate sunt centrate pe ideea că stalele membre nu-şi mai pot regla activitatea economică, şi nu mai pot corija efectele inflaţiei, prin practicarea cursului de schimb.

În literatura de specialitate s-au formulat opinii cu privire la modul de manifestare a şocurilor produse de cerere sau ofertă, în absenţa ratei de schimb. Sunt identificate două tipuri de şocuri: a) *simetric*, care se manifestă atunci când preţurile produselor şi factorilor de producţie sunt afectate identic în toate ţările; b) *asimetric* sau specific, situaţie în care preţurile diferă între regiuni şi economii.

În cazul şocurilor simetrice, rata dobânzii reprezintă, împreună cu cursul de schimb, un instrument care permite realizarea ajustărilor, printre altele, precum politicile bugetare şi salariale.

În situaţia şocurilor asimetrice, absorbirea se poate realiza prin practicarea unor preţuri şi salarii flexibile, dacă zona monetară este optimală, sau prin utilizarea ratei de schimb, dacă zona monetară nu este optimă.

- Al doilea inconvenient constă în faptul că în cadrul UE se practică politici bugetare diferite de la un stat la altul, ceea ce conduce la inexistenţa unui buget de tip federal care să îndeplinească rolul de stabilizator în conjuncturi nefavorabile. De exemplu, se constituie în inconvenient practicarea unei politici monetare comune, centralizate, asociată cu politici bugetare descentralizate care antrenează costuri de coordonare şi supraveghere.

În concluzie, avantajele monedei unice se pot manifesta numai în condiţiile unei zone monetare optimale şi a unificării politicilor bugetare.

6.4.2. Situaţia ţărilor pre-IN şi a ţărilor OUT

Până la sfârşitul anului 2000, Grecia şi Danemarca au avut statut de ţări pre-IN. Grecia a devenit membru cu drepturi depline în 2001, iar Danemarca şi-a păstrat în continuare poziţia de ţară în curs de aderare.

Apartenenţa Danemarcei la MCE_2 sau ERM II (Mecanismul de Schimb 2), îi impune acesteia să respecte o anumită marjă de fluctuaţie a coroanei în raport cu euro. În loc de limitele de ± 15% impuse de acest sistem, Danemarca a preferat să încerce să se încadreze în limitele impuse de criteriile de convergenţă şi anume ± 2,25%, însă legislaţia daneză cu privire la statutul băncii

[1] *„Euro 1998 – Raport" – European Comissin, 25.03.1998.*

naționale nu a suferit nici o schimbare, pentru a permite aderarea la Eurosistem. Pentru menținerea legăturii dintre BCE şi statele pre-IN, mai ales în cazul unor fluctuații importante față de moneda unică, în sarcina BCE se află responsabilitatea de a lua măsuri pentru a respecta marjele impuse. O dată cu lansarea euro, coroana daneză nu s-a îndepărtat foart mult de cursul său central.

În situația de țări pre-IN se află şi cele 10 țări noi intrate la 1 mai 2004 în Uniunea Europeană. Cele 10 (Ungaria, Polonia, Estonia, Letonia, Lituania, Cipru, Malta, Republica Cehă, Slovacia, Slovenia) fac ca situația Danemarcei să se schimbe, aceasta încetând să fie singura țară membră a UE care a adoptat momentan MCE_2. Aderarea la UE a acestor noi 10 state a reprezentat un eveniment politic şi economic major. BCE, în cooperare cu băncile centrale ale noilor țări aderente, a încercat să asigure o integrare armonioasă a lor în sistem. Ca o măsură pregătitoare, guvernatorii băncilor centrale ale acestor țări au fost invitați încă din iunie 2003 să participe la întrunirile Consiliului General ca observatori, iar experții monetari au participat tot ca observatori în comitetele şi întrunirile SEBC din aprilie 2003. BCE s-a găsit în ipostaza de a comunica mult mai mult cu aceste state decât a făcut-o în cazul Danemarcei, pentru a le ajuta să-şi mențină cursul de schimb.

Într-o primă fază, experții s-au temut că s-ar putea destabiliza moneda unică şi prejudicia rezultatele de până acum ale politicii monetare. Aceste noi state au trebuit să realizeze o serie de reforme la nivel legislativ pentru a se alinia la cerințele SEBC şi BCE. Existența statelor pre-IN necesită o atenție sporită din partea autorităților şi a BCE, care astfel are un obiectiv suplimentar. BCE a cerut, în mod clar, introducerea unei referințe la „creşterea ne-inflaționistă" sau „la stabilirea prețurilor" în articolele 1-3 din obiectivele UE. De asemenea, s-a cerut recunoaşterea independenței băncilor centrale naționale şi introducerea unei referințe la termenul de „Eurosistem".

Cazul țărilor OUT

Cazurile Suediei şi Angliei sunt deosebite, deoarece acestea au ales să se afle în exteriorul Eurosistemului datorită eurofobiei din rândul populației. În consecință, monedele celor două țări au un curs liber flotant în raport cu Euro, nerespecând nici chiar marjele impuse de MCE_2 (ERM II), de ± 2,25%. Există totuşi o mare diferență față de cazul Danemarcei, şi anume faptul că băncile centrale ale celor două state membre ale SEBC au participat la finanțarea capitalului BCE într-o mai mică măsură decât țările IN, şi anume doar 5% din suma cerută țărilor deja membre în Eurosistem. În cazul băncilor centrale din Suedia şi Anglia nu există nici o obligație să-şi coordoneze politica de schimb, astfel încât să nu perturbe dezvoltarea monedei unice.

Suedia este un caz cu totul special deoarece aceasta nu este membră nici în Eurosistem şi nici în MCE_2 (ERM II), fără a se aştepta din partea ei o participare ulterioară la moneda Euro. Astăzi, Suedia se conformează criteriilor de convergență în ceea ce priveşte menținerea în anumite limite a deficitului bugetar şi a inflației, dar depăşeşte 60% din valoarea PIB pentru datoria publică.

În ceea ce priveşte rata de schimb, situația este şi mai clară: autoritățile suedeze au lăsat coroana suedeză să fluctueze destul de puterinc, după lansarea euro, aceasta aflându-se cu mult sub nivelul de echilibru ipotetic.

Banca națională, împreună cu guvernul au hotărât să mențină obiectivul de stabilitate a prețurilor la valoarea de 2%, arătând, prin aceasta, că se doreşte mai mult o țintă a inflației la nivel național decât la nivelul UE, neacceptând în mod explicit introducerea monedei unice.

În ceea ce priveşte **Anglia,** poziția de outsider este şi mai clară, încercările de a se pregăti introducerea euro eşuând. În consecință, nu există nici un fel de obligație din partea Băncii Angliei de a se supune directivelor care privesc BCN şi nici să urmeze politica monetară a BCE. Aceste aspecte umbresc, într-o oarecare măsură, viitorul UEM, unde se conta pe aderarea tuturor membrilor UE.

Astfel, situația este puțin diferită față de ceea ce se sperase, şi anume ca hotărârile în cadrul UE să fie adoptate de miniştrii țărilor aderante la Eurosistem, dar deciziile legale să fie votate de toți membrii Uniunii Europene. Atitudinea Angliei este deosebit de importantă, ținând cont de faptul că această țară arbitrează una dintre pieţele financiare ale lumii. Fidelă politicii sale unice în cadrul UE, Anglia şi-a exercitat pe deplin drepturile, împiedicând anumite proiecte ce priveau dezvoltarea economică a Uniunii.

Conştientă de lacunele importante în materie de control prudenţial, UEM are, printre obiectivele sale, realizarea unei *autorităţi paneuropene de control* a pieţelor bursiere. Integrarea pieţelor financiare constituie un punct esenţial pentru integrarea Eurosistemului, iar un asemenea sistem dezorganizat prezintă un adevărat risc pentru euro. Anglia nu vrea, pentru moment, să vorbească despre o soluţie supranaţională, dar doreşte o mai bună cooperare. Mult mai important decât în cazul Suediei, scutirea Angliei de a urma politica impusă de BCE antrenează probleme, întrucât poate influenţa în mod pozitiv sau negativ dezvoltarea Eurosistemului şi poate interfera cu noţiunea de independenţă a BCE. Banca Angliei are la baza politicii sale monetare un sistem de schimb fluctuant, iar obiectivele stabilite cu privire la inflaţie sunt explicite.

În iunie 2003, guvernul condus de Tony Blair a dorit introducerea monedei euro, dar referundum-ul la care a fost supusă populaţia a demonstrat că reticenţele faţă de Eurosistem încă sunt mari. Datele care au stat la baza acestei decizii au avut la bază cinci teste economice stabilite de trezorerie. Studiile au demonstrat că încă nu există o convergenţă şi nici suplete economică şi monetară suficient de mare pentru a face faţă problemelor potenţiale care ar apărea în momentul aderării la Eurosistem.

Pentru ca guvernul englez să nu se îndepărteze foarte mult de linia politică adoptată de BCE, la sfârşitul lunii decembrie 2003, acesta a făcut publice anticipările şi obiectivele cu privire la nivelul inflaţiei care se doreşte a fi atins în 2004. Aceste tendinţe au fost definite în funcţie de indicatorul IPCH, folosit în zona euro, şi nu în funcţie de indicele naţional RPIX.

Noul obiectiv pentru anul 2004 a fost de 2%.

Ţările OUT, de tip Anglia şi Suedia, vor rămâne în mod cert cazuri izolate, deoarece celelalte ţări aderante sau viitoare aderante la Sistemul Euro (după cum este cazul României) speră şi doresc introducerea monedei euro. În acelaşi timp, chiar dacă Suedia şi Anglia au o situaţie mai deosebită în cadrul UE, ele nu exercită o influenţă negativă asupra credibilităţii Eurosistemului şi nici asupra BCE.

Atât Anglia , cât şi Suedia nu au parte de avantajele economice după introducerea monedei unice, în ceea ce priveşte dispariţia fluctuaţiilor de schimb şi costurile de conversie, dar au anumite beneficii de pe urma unificării monetare a celorlalţi membri ai UE.

Tranzacţiile pe care le au cu ceilalţi membri UE sunt realizate într-o singură deviză. În cazul în care există o serie de diferenţe destul de puternice şi pe perioadă îndelungată, curn a fost cazul anilor 1999-2000, acest lucru le-ar putea aduce prejudicii, iar performanţele economiilor ar fi afectate, ţinând cont de schimbările intra-europene şi poziţia acestora în anumite cazuri de „price-taker" faţă de euro.

Euro a reprezentat o provocare şi la nivel internaţional, nu numai la nivel intra-comunitar. Introducerea euro, precum şi politica monetară a BCE au avut importante consecinţe asupra mediului internaţional, motiv pentru care este necesară poziţia BCE în cadrul SMI.

6.4.3. Politica BCE şi Sistemul Monetar Internaţional

La o primă analiză, s-ar putea crede, ţinând cont de obiectivele enunţate în statut, că relaţia dintre BCE şi Sistemul Monetar Internaţional nu este deosebit de importantă pentru a judeca gradul de independenţă a BCE, însă nu trebuie ignorate evoluţia euro pe pieţele internaţionale şi modul cum acesta este cotat faţă de celelalte monede.

În cazul unor fluctuaţii importante ale ratei de schimb, prin scăderea valorii euro, acest lucru poate influenţa stabilitatea Sistemului European.

Cotaţiile pe pieţele internaţionale ale euro sunt o mărturie directă a aprecierii generale faţă de euro. În primii doi ani de la lansarea monedei unice europene, părerea unanimă a fost favorabilă dolarului, dar evoluţia ulterioară a euro a contrazis statisticile nefavorabile.

Evoluţia monedei euro a provocat o anumită decepţie în cadrul autorităţilor zonei europene şi a dus la o serie de comentarii din partea guvernelor naţionale, care au văzut în aceasta un moment prielnic de a-şi manifesta dezacordul cu privire la politica monetară impusă de BCE. Până la un anumit punct, BCE şi-a urmat propria politică, şi anume menţinerea stabilităţii preţurilor, dar

în momentul în care valoarea prea scăzută a Euro a început să provoace o creştere a preţurilor interne, BCE a trebuit să intervină. Intervenţia din septembrie 2000 a fost realizată împreună cu autorităţile americane, japoneze, engleze şi canadiene (la 22 septembrie, euro atinge o valoare de 0,848 dolari).

Intervenţia Băncii Naţionale a Angliei în favoarea Euro a provocat o serie de comentarii nefavorabile unei eventuale introduceri a euro în Marea Britanie. BCE a fost nevoită să intervină încă o dată pe piaţă, de această dată singură, la începutul lunii noiembrie; chiar dacă după această a doua intervenţie, cursul euro a înregistrat o creştere, aceasta nu a fost suficient de mare încât să regăsim moneda europeană la valoarea cu care fusese lansată.

După o perioadă mai înceată între 2001-2002, euro nu a încetat să se aprecieze în raport cu dolarul, atingând în anul 2003 valoarea cu care fusese lansat şi chiar depăşind acest prag în noiembrie. A continuat să crească până a ajuns un prag maximal la 20 noiembrie 2004, 1,321 $/€, fiind prima dată în istoria tinerei monede când a înregistrat o valoare atât de ridicată, semnificând o apreciere cu peste 50% faţă de $.

Preşedintele BCE, Jean Claude Trichet (fost guvernator al Băncii Naţionale a Franţei) a rămas fidel politicii sale monetare şi consideră că un euro putenic contribuie la menţinerea stabilităţii preţurilor şi la scăderea inflaţiei.

Deşi politica dusă de J.C. Trichet a fost considerată de către specialişti dăunătoare creşterii şi dezvoltării spaţiului european, acesta a refuzat să ia orice fel de măsuri pentru a micşora valoarea euro. În acest context, J.C. Trichet a profitat în totalitate de statutul de independenţă de care se bucură BCE şi nu a permis diverşilor factori să intevină în deciziile sale. Deşi statisticile arată că în zona euro creşterea economică va fi de numai 1,7% în 2004, iar în Statele Unite de 4,2%, refuză să renunţe la politica euro puternic, situaţie care poate afecta obiectivele propuse prin intermediul politicii monetare.

Nelinişstea pe care o provoacă o monedă europeană puternică se resimte în rândul economiştilor, dar şi al diverşilor lideri politici – Jean Pierre Raffarin, Gerhard Schroder şi Berlusconi –, care au încercat în multe ocazii să convingă conducătorii BCE de necesitatea unui euro mai puţin puternic.

Preşedintele BCE consideră drept vinovate guvernele statelor membre ale Eurosistemului pentru dificultăţile prin care trec acestea, deoarece nu au realizat reforme structurale, cele cu privire la sistemele sociale şi nu au redus cheltuielile publice. Economiştii au încercat, de asemenea, o reconstituire fictivă a euro în perioada în care acesta nu exista (înainte de 1999), bazându-se pe modelul mărcii germane. Pentru perioada 1973-1999 au considerat drept valoare medie 1,10 $, concluzionând că la cursul de 1,28 1 $/€, moneda europeană nu se află decât cu 16% deasupra acestei medii, ceea ce nu reprezintă o abatere foarte mare care ar cauza probleme.

Astfel, marjele judecate drept ideale pentru valoarea euro sunt considerate între 1,10 $ şi 1,22 $.

Capitolul 7

CREDITUL ŞI DOBÂNDA

7.1. CREDITUL

7.1.1.Conţinutul şi funcţiile creditului

Pentru **definirea creditului**, este necesară prezentarea a trei opinii care s-au conturat cu privire la acest concept, respectiv:

- creditul ca încredere;
- creditul ca expresie a relaţiilor de redistribuire;
- creditul ca formă a relaţiilor de schimb.

Creditul ca încredere*:** este o concepţie care plasează la baza relaţiilor de credit ideea de încredere, de unde rezultă caracterul subiectiv al acestora. Considerarea creditului ca încredere se fundamentează pe definiţiile date acestui concept. Termenul credit îşi are originea în cuvintele latine ***creditum, ***de credere*** care desemnează încrederea în ceva sau cineva. În practică, această încredere se concretizează în relaţiile dintre creditor şi debitor, în sensul că acesta din urmă trebuie să prezinte o anumită bonitate, astfel încât să genereze încredere din partea creditorului.

Creditul ca expresie a relaţiilor de redistribuire reprezintă o abordare care porneşte de la conţinutul economic specific al creditului, respectiv transferul unei părţi din produsul social de la unii din participanţii la circuitul economic către alţi participanţi la acest circuit. Spre deosebire de alte forme ale relaţiilor de redistribuire a veniturilor, ca de exemplu impozitele şi taxele, care au caracter definitiv, creditul este o formă particulară a acestor relaţii, prin caracterul temporar al transferului din economie.

Creditul ca expresie a relaţiilor de schimb reprezintă „un acord prin care anumite bunuri, servicii sau o cantitate de monedă sunt cedate în schimbul unei promisiuni de plată viitoare"[1].

Unei asemenea abordări a creditului, îi sunt aduse contraargumente, dintre care cel mai puternic este acela potrivit căruia creditul nu este o formă a schimbului, nici din punct de vedere al scopului şi nici al conţinutului material al valorii[2].

Definirea completă a creditului poate fi realizată prin luarea în considerare şi corelarea acestor trei abordări, ceea ce poate duce la următoarea formulare.

Creditul reprezintă o categorie economică, ce exprimă relaţii de repartiţie a unei părţi din PIB sau din venitul naţional, prin care se mobilizează şi se distribuie disponibilităţile din economie şi se creează noi mijloace de plată, în scopul satisfacerii unor nevoi de capital şi al realizării unor obiective ale politicii economice.

În esenţă, creditul reprezintă schimbul unei valori monetare actuale contra unei valori monetare viitoare.

Conţinutul şi semnificaţia acestui concept rezultă şi din **funcţiile** care sunt atribuite creditului, şi care în funcţie de opiniile care s-au conturat, pot fi grupate astfel:

a) *o primă grupă* de opinii abordează funcţiile creditului în acelaşi mod ca şi funcţiile finanţelor, respectiv funcţiile de *repartiţie* şi *control*. Potrivit acestei idei, relaţiile de credit fac parte din relaţiile financiare în sens larg;

---

[1] *Thomas Fitch, Dictionary of Banking Terms, New York, 1993.*
[2] *Vasile Turliuc, Vasile Cocriş – Monedă şi Credit, Ankarom, 1997.*

b) *o a doua grupă* de opinii consideră trei funcții caracteristice ale creditului: cele două precedente plus funcția de emisiune;

c) *a treia grupă* analizează funcțiile creditului ca: funcție de *mobilizare* și funcție de *redistribuire*;

d) *a patra grupă* de opinii apreciază creditul prin aceea că este însoțit permanent de dobândă, atribuindu-i-se funcția de *purtător de dobândă*.

Dintre toate aceste opinii exprimate cu privire la funcțiile creditului, reținatenția cele care atribuie creditului următoarele funcții:

- de repartiție;
- de control;
- de emisiune.

7.1.2. Elementele și trăsăturile creditului

Pentru evidențierea funcțiilor și caracteristicilor creditului, este necesară prezentarea elementelor incluse în relațiile de credit, astfel:

- participanții la raportul de credit;
- promisiunea de rambursare;
- garantarea creditului;
- scadența;
- dobânda (prețul creditului).

• **Participanții la raportul de credit**, creditorul și debitorul, sunt denumiți în literatura de specialitate cu termenul „subiecte ale raportului de credit"[3].

Analiza participanților la raportul de credite evidențiază marea diversitate a acestora și dimensiunile ample ale creditării. Dacă se procedează la gruparea în trei categorii principale a creditorilor și debitorilor, se disting: populația; statul, agenții economici.

Agenții economici dețin o importantă poziție în rândul creditorilor, în cazul în care obțin rezultate financiare pozitive, pentru care caută cele mai eficiente modalități de plasare pe piața monetară sau de capital. Disponibilitățile monetare degajate de întreprinderi se constituie în resurse de creditare a activităților unităților deficitare, fie în mod direct, fie prin intermediul băncilor și al altor instituții financiare.

Potențialul de economisire, implicit de creditare al întreprinderilor, poate fi evidențiat prin analiza disponibilităților în depozite la termen și ale portofoliilor de titluri deținute ca participații la capitalul social al altor agenți economici și ca subscriptori la titlurile emise de stat. Pentru anul 2001 valoarea depozitelor la termen în lei a agenților economici din România s-a situat la 26.712 mild. lei, constituindu-se într-o sursă importantă de creditare a economiei.

Populația participă la procesul de creditare în dublă calitate, de *creditor și debitor*, remarcându-se prin rolul important în asigurarea resurselor de creditare. Pentru anul 2001, de exemplu, potențialul de economisire al populației, reflectat în volumul depozitelor în lei și valută, l-a depășit pe cel al agenților economici.

Astfel, economiile populației s-au situat la 63.706 mild. lei, reprezentând peste 25% din masa monetară totală. O asemenea tendință este specifică și țărilor dezvoltate, unde aportul populației la formarea resurselor de creditare este aproximativ egal cu cel al întreprinderilor.

De asemenea, este importantă și contribuția depozitelor în valută ale rezidenților, persoane fizice și persoane juridice, la obținerea resurselor necesare desfășurării activității de creditare, ponderea acestora în masa monetară depășind 40% în anul 2000 și 2001.

Participarea statului în calitate de creditor nu poate fi analizată decât în situația înregistrării de excedente bugetare și a disponibilizării în economie a unor importante sume, dirijate către sistemul asigurărilor și protecției sociale ori către alte destinații.

---

[3] *Cezar Basno, Dardac Nicolae, Constantin Floricel – Monedă, Credit, Bănci, EDP, 1996, pag. 126.*

În schimb, calitatea de debitor a statului este bine definită în toate economiile contemporane, ca urmare a înregistrării de deficite bugetare. Nivelul datoriei publice, rezultat al îndatorării interne şi externe a statelor, depăşeşte în unele cazuri nivelul PIB, după cum dovedesc datele următoare: în anul 1997, ponderea datoriei publice în PIB se situa la 130,6% în Belgia, 110,6% în Grecia, 123,4% în Italia, 70,2% în Danemarca, 56,4% în Franța, 78,7% în Olanda etc.

• **Promisiunea de rambursare** reprezintă angajamentul debitorului de a rambursa, la scadență, valoarea capitalului împrumutat, plus dobânda, ca preț al creditului.

Datorită unei conjuncturi nefavorabile, interne sau externe, debitorul se poate afla în incapacitate de plată, sau poate întârzia plata sumelor ajunse la scadență. Din acest motiv, este necesar ca la nivelul creditorului să se adopte măsurile necesare pentru prevenirea şi eliminarea riscului de nerambursare, printr-o analiză temeinică a solicitantului de credite, din mai multe puncte de vedere: poziția pe piața internă şi în cadrul ramurii, situația financiară, gradul de îndatorare, forma juridică şi raportul cu ceilalți participanți pe piață.

Strâns legată, şi decurgând din promisiunea de rambursare apare garantarea creditului.

• **Garantarea** creditelor constituie o caracteristică legată de rambursabilitatea acestora. În funcție de natura elementelor care constituie obiectul garanției, se poate face distincție între garanția reală şi garanția personală.

Garanția reală are la bază garantarea sau „gajarea" creditului cu valori materiale, prin a căror valorificare se pot obține sumele necesare achitării creditului.

Referitor la această formă de garantare prezintă importanță "valoarea de piață" a garanției, (nivelul creditelor posibil de acordat fiind limitat la 70% din valoarea garanției) şi de asemenea posibilitățile de valorificare a garanțiilor constituite (potrivit informațiilor furnizate de AVAB – Agenția de Valorificare a Activelor Bancare, în sistemul bancar românesc s-au manifestat situații de garantare a creditelor cu active reale imposibil de valorificat sau cu bunuri supraevaluate).

O formă distinctă de garantare reală o constituie ipoteca, actul prin care debitorul acordă creditorului dreptul asupra unui imobil, fără deposedare.

Garanția personală reprezintă angajamentul luat de o terță persoană de a plăti suma ajunsă la scadență, în cazul incapacității de plată a debitorului.

Cea mai adecvată formă de garantare a creditelor o constituie garantarea financiară, fapt care este posibil prin asigurarea, în viitor, a unor fluxuri de venituri suficiente pentru acoperirea cheltuielilor legate de rambursarea creditului şi dobânda aferentă. În acest scop, se procedează la garantarea creditului cu elementele patrimoniale ale debitorului (active fixe şi circulante).

În practică, se utilizează metoda garantării creditelor pe seama portofoliului de efecte comerciale deținute de agentul economic solicitant de credite.

• **Scadența** sau termenul de rambursare stabilit în contract este diferit în funcție de particularitățile sectorului de activitate şi de nivelul eficienței activității beneficiarilor de credite.

Astfel, există o diversitate a termenelor scadente, de la 24 ore (în cazul pieței interbancare) până la durate medii şi lungi (20 sau 30 ani) în cazul împrumuturilor obligatare.

Între scadență şi modul de rambursare al creditului se poate stabili o corelație, astfel: creditele pe termen scurt sunt rambursabile integral la scadență, în timp ce creditele pe termen mijlociu şi lung implică rambursarea eşalonată.

• **Dobânda** reprezintă o caracteristică a creditului şi constituie, după cum se desprinde din literatura de specialitate, prețul capitalului utilizat, sau „chiria", pe care o plătește debitorul pentru dreptul care i se acordă, cel de a folosi capitalul împrumutat. În general, nivelul dobânzii se corelează cu rata profitului obținută de întreprinzător. Cuantificarea dobânzii se realizează prin utilizarea ratei dobânzii, care se constituie într-un instrument de influențare a cererii şi ofertei de credite.

Un nivel redus al ratei dobânzii antrenează o cerere sporită de credite, ceea ce determină efecte favorabile asupra producției şi economiei, după cum un cost ridicat al creditelor, respectiv o rată a dobânzii ridicată, generează diminuarea cererii de credite. Luarea în considerare a ratei inflației, comparativ cu rata dobânzii utilizată în contractul de credit, conduce la constatarea faptului că, în perioadele cu inflație sporită, creditele constituie pentru debitori o modalitate perfectă de finanțare.

În funcție de același element, inflația, în raporturile de credit se utilizează două tipuri de dobândă: fixă și variabilă.

Dobânda fixă este stabilită în contractul de credit și este valabilă pe întreaga durată a creditului.

Dobânda sensibilă (variabilă) se modifică periodic în funcție de presiunile inflaționiste și de evoluția nivelului dobânzii pe piață.

Pentru conturile curente ale clienților se calculează atât dobânda debitoare, cât și dobânda creditoare, ca preț plătit de client, sau de bancă, pentru utilizarea unei anumite sume.

7.1.3. Formele creditului

Diversitatea formelor sub care se manifestă creditul în economie a impus utilizarea mai multor *criterii semnificative de clasificare*, în funcție de care se disting următoarele:

- după natura economică și participanții la relația de creditare, se remarcă: creditul comercial; creditul bancar; creditul de consum; creditul obligatar; creditul ipotecar.
- după calitatea debitorului se delimitează:creditul acordat persoanelor fizice; creditul acordat persoanelor juridice.
- după calitatea debitorului și a creditorului se disting:creditul privat; creditul public.
- după scopul acordării creditului:credite de producție; credite de circulație; credite de consum.
- după natura garanțiilor:credite reale; credite personale.
- după întinderea drepturilor creditorului:credite denunțabile; credite nedenunțabile; credite legate.
- după modul de stingere al obligațiilor de plată:credite amortizabile; credite neamortizabile.
- după termenul la care trebuie rambursat creditul: credite pe termen scurt; credite pe termen mijlociu; credite pe termen lung.

Indiferent de criteriile de clasificare utilizate, se pot desprinde câteva *caracteristici esențiale ale creditului*, în economia contemporană:

- s-au produs schimbări în destinația creditului, în sensul că a sporit ponderea celor speculative și a celor destinate satisfacerii nevoilor statului;
- se produc modificări frecvente ale nivelului dobânzii, cu scopul de a favoriza sau limita dimensiunile creditului;
- se remarcă sporirea creditului bancar în detrimentul celui comercial;
- prin scontarea efectelor de comerț (a cambiilor) se realizează împletirea creditului comercial cu cel bancar.

Analiza situației creditelor din sistemul bancar românesc pe baza bilanțului agregat al băncilor comerciale evidențiază următoarele tendințe: creditele neguvernamentale au cea mai importantă pondere în totalul creditelor interne (aproximativ 90% în anul 2002), în creștere față de perioadele precedente. De asemenea, componenta în valuta a creditului neguvernamental a înregistrat nivelul de 60% din totalul acesteia, situație explicată de factori precum: preferința băncilor pentru credite în valută, atitudinea debitorilor care sunt atrași de nivelul redus al dobânzilor, deprecierea nominală și reală a monedei naționale față de dolar și EURO.

Față de asemenea preferințe pentru creditul în valută, în luna noiembrie 2002, autoritatea monetară, BNR, a intervenit prin majorarea nivelului ratei RMO la depozitele în valută cu scopul de a diminua orientarea băncilor față de acest tip de credite, datorită riscurilor sporite pe care le antrenează o asemenea activitate de creditare.

Cea mai importantă clasificare, cea în funcție de **natura economică și participanții la relația de creditare,** distinge următoarele forme ale creditului, de la cel comercial, până la cel de consum, a căror prezentare este realizată în continuare.

Creditul comercial se caracterizează prin următoarele:

♦ reprezintă creditul pe care şi-l acordă agenţii economici la vânzarea mărfii sub forma amânării plăţilor;

♦ avantajul acestei forme de credit constă în faptul că întreprinzătorii îşi pot desface producţia fără să aştepte momentul în care cumpărătorii vor deţine bani. Se apreciază, astfel, că se accelerează circuitul capitalului real;

♦ creditul comercial prezintă unele limite, în sensul că orice întreprinzător va putea vinde marfa pe credit în măsura în care acesta deţine rezerve de capital care să îi permită continuarea activităţii. De asemenea, creditul comercial este limitat în funcţie de regularitatea încasării contravalorii mărfurilor;

♦ o limită a creditului comercial derivă din destinaţia mărfurilor vândute prin acest tip de credit, respectiv cei doi participanţi la raportul de credit trebuie să aparţină aceluiaşi sector de activitate.

Creditul comercial se manifestă sub două forme:

– creditul cumpărător;
– creditul vânzător.

Creditul cumpărător:

– se manifestă sub forma plăţilor în avans;
– aceste credite apar ca o prefinanţare de către beneficiari a produselor pe care intenţionează să le achiziţioneze;
– sunt frecvente în ramuri precum: agricultura şi construcţiile de locuinţe.

Creditul vânzător:

– are ca obiect vânzarea mărfurilor cu plata amânată.

Factorii care converg la sporirea dimensiunilor creditului comercial decurg din cele trei **componente** care acţionează în acest domeniu, respectiv cea tradiţională, comercială şi financiară.

Componenta tradiţională reprezintă interesele comune ale participanţilor în sporirea fluidităţii schimburilor şi diminuarea costurilor de organizare a activităţii comerciale. Se reduc costurile de depozitare ale stocurilor de mărfuri (pentru producător) şi costurile aferente mijloacelor de plată (în cazul cumpărătorilor).

Componenta comercială semnifică utilizarea creditului ca mijloc de promovare a vânzărilor.

Componenta financiară reprezintă o altă motivaţie a creditului comercial şi semnifică punerea la dispoziţia clientului, pentru o perioadă dată, a unei părţi din capital sub formă de marfă, pentru care plata este amânată.

În prezent, în ţările dezvoltate creditele comerciale reprezintă între 10% şi 30% din datoriile întreprinderilor şi reprezintă un instrument de promovare şi de reducere a cheltuielilor cu plata dobânzilor. Pe baza creditelor comerciale primite se pot reduce solicitările de credite bancare, sau se poate amplifica cifra de afaceri.

Creditul comercial antrenează emisiunea de titluri specifice acestui credit (cambii, bilete de ordin) ca titluri de creanţă, care prezintă avantajul *scontării* la bănci. În acest mod, creditul comercial devine credit bancar, iar prin cedarea portofoliului de efecte comerciale de către o bancă comercială, băncii centrale prin rescontare, se antrenează un mecanism de emisiune de monedă centrală.

Creditul bancar

♦ Participanţii la creditul bancar sunt reprezentaţi, la modul general, de un agent nebancar (producătorul sau agentul economic), pe de o parte, şi bancă, pe de alta.

♦ Creditul bancar prezintă avantajul unei mai mari flexibilităţi comparativ cu cel comercial, întrucât sumele disponibile pot fi orientate către diferite forme de activitate economică.

♦ Între creditul comercial şi cel bancar există o puternică legătură, în sensul că uneori creditul comercial se poate transforma în credit bancar, sau acesta poate constitui suport al acordării unui credit comercial.

Activitatea de creditare se poate realiza prin folosirea mai multor metode:

a) avansuri în cont curent;
b) linia de credit simplă;

c) linia de credit confirmată;
d) linia de credit revolving;
e) credite cu destinație specială.

a) *Avansurile în cont curent:*

• sunt credite pentru acoperirea unor goluri de casă;
• nu au destinație prestabilită și din acest motiv sunt denumite *credite de trezorerie*;
• aceste credite nu sunt garantate prin anumite garanții, ci prin starea de bonitate a clientului.

b) Linia de credit simplă:

• reprezintă nivelul maxim al creditului care se poate acorda unui client, într-un cadru prestabilit.

c) Linia de credit confirmată:

• semnifică suma ce poate fi acordată sub formă de credit și care este consemnată într-un document scris, convenit de bancă.

d) Linia de credit revolving:

• este un mecanism de creditare care presupune ca pe măsură ce au fost rambursate creditele anterioare, se acordă noi credite, fără întocmirea de noi documente.

e) Credite cu destinație specială:

• sunt cele pentru constituirea de stocuri sezoniere privind materiile prime agricole, creditele pentru producția de conserve, ori pentru stocarea unor materiale de construcții.

Întrucât creditul bancar constituie principala formă de manifestare a creditului în cadrul unei economii, este necesară cunoașterea dimensiunilor acestuia la nivelul întregului sistem bancar.

Astfel, potrivit situației furnizate de BNR cu privire la creditele acordate și angajamentele asumate de bănci, la sfârșitul anului 2001, volumul total al creditelor a reprezentat 192.105 miliarde lei, din care expunerile de peste 200 milioane lei (credite riscante) față de un singur client s-au situat la 90% din totalul angajamentelor, reprezentând 172.895 miliarde lei.

Detalierea creditelor bancare în funcție de destinație și de natura instituției creditoare a condus la următoarea clasificare (tabelul 7.1).

Tabelul 7.1

Credite acordate și angajamente asumate de bănci

Anul	Total sume acordate (miliarde lei)	Sector de activitate				
		Industrie	Servicii	Agric.și silvicultură	Construcții	Instituții financiare bancare
2000	113.729	60.541	40.386	3.835	5.838	2.099
2001	172.895	89.571	63.904	5.029	8.468	3.546

Anul	Sector de activitate					
	Administrație publică învățământ	Persoane fizice	Bănci cu capital de stat	Bănci private	Bănci persoane juridice români	Sucursale ale băncilor străine
2000	514	516	44.058	69.671	100.744	12.980
2001	1.237	1.196	64.597	108.299	154.971	17.924

Sursa: Buletin lunar al BNR

Analiza datelor evidențiază creșterea dimensiunilor creditului bancar cu peste 52% în anul 2001 față de 2000 și orientarea preponderentă către sectoarele de activitate industrie și servicii (peste 88% în anul 2001 și 2000).

De asemenea, creditele acordate persoanelor fizice dețin o pondere extrem de redusă, respectiv 0,691% în anul 2001, comparativ cu 0,45% în anul 2000, ceea ce evidențiază un acces minim al populației la resursele de creditare din economie. Situația poate fi explicată prin criteriile riguroase de selectare a clienților de către bănci, precum și prin incertitudinile populației cu privire la evoluția economică și a ratei de dobândă, ceea ce a limitat orientarea persoanelor fizice către creditele bancare.

Analiza creditelor bancare după natura instituțiilor creditoare subliniază modificările produse în sistemul bancar românesc și creșterea ponderii creditelor acordate de băncile private, care în anul 2000 furnizau 38,9% din total, iar în anul 2001, 63,52%.

Luarea în considerare a scadenței creditelor conduce la următoarea structură (tabelul 7.2).

Tabelul 7.2

Termenul de acordarea a creditelor

Anul	Pe termen scurt (până la 12 luni)	Pe termen mediu (1-5 ani)	Pe termen lung (peste 5 ani)
2000	60.703 (53%)	37.648 (33,2%)	15.377 (13,27%)
2001	93.908 (54%)	57.171 (33,5%)	21.817 (12,35%)

Datele din tabel indică orientarea băncilor către creditele pe termen scurt care reprezintă mai mult de 50% din total, în cei doi ani, şi se explică prin avantajele antrenate din punct de vedere al riscului minim de variație al ratei de dobândă sau de faliment al clientului.

Garantarea temeinică a creditelor şi orientarea acestora către destinații productive au constituit factorii care au susținut şi acordarea unor credite pe termene medii şi lungi, acestea din urmă deținând o pondere de 12%-13% în total credite.

Analiza creditelor bancare se poate realiza şi în funcție de moneda în care acestea s-au exprimat, după cum rezultă din tabelul 7.3.

Tabelul 7.3

Creditele acordate de bănci în funcție de monedă

Anul	Credite în lei	Credite în Euro şi monedele componente	Credite în $	Alte valute
2000	36.178	23.890	77.677	1.586
2001	52.210	41.924	52.073	1.084

Structura creditelor în funcție de moneda în care au fost exprimate şi acordate reflectă orientarea băncilor către creditele în valută care în anul 2000 au reprezentat 67,6% din total, iar în anul 2001 - 70,5%, indicând o anumită strategie a băncilor orientate spre active în valută generatoare de fluxuri viitoare sub formă de rate de rambursat şi dobânzi exprimate în valută.

Abordarea cantitativă a creditului bancar şi a rolului acestuia în economie poate fi realizată şi prin analiza numărului de debitori, persoane juridice şi fizice, beneficiari de credite şi a disciplinei manifestate de aceaştia în rambursarea împrumuturilor.

Tabelul 7.4

Situația debitorilor din sistemul bancar

Anul	Nr.de credite acordate de bănci	Nr.debitori pers. fizice+juridice	Nr.debitori cu restanțe	Nr.debitori aflați în reorganizare	Sume datorate de debitori în reorganizare	Nr.debitori aflați în lichidare	Sume datorate de debitori aflați în lichidare
2000	37.331	18.674	2.498	68	337 mild.lei	199	1.509 mild.
2001	48.370	24.250	2.795	64	490 mild.lei	219	2.466 mild.

Interpretarea datelor din tabel conduce la concluzia următoare: din numărul total de debitori au generat probleme (restanțe, reorganizări sau lichidări)15% în anul 2000 şi 12,96% în anul 2001, această evoluție favorabilă exprimând îmbunătățirea disciplinei financiare manifestate de agenții economici.

Luarea în considerare a calității debitorilor permite clasificarea creditelor acordate de către bănci, în cele 5 categorii.

Tabelul 7.5

Clasificarea creditelor acordate clienților nebancari şi băncilor

Anul	Standard	În observație	Substandard	Îndoielnic	Pierdere
2000	93,52%	1,16%	1,36%	0,72%	3,09%
2001	95,96%	0,36%	0,86%	0,29%	2,23%

Datele din tabel reflectă o pondere majoritară a creditelor „standard", respectiv a creditelor acordate unor debitori cu capacitate bună de rambursare a împrumuturilor.

Nu în ultimul rând, prezintă importanță și destinația creditelor, după cum rezultă din tabelul 7.6.

Tabelul 7.6

Tipuri de credite

Perioada	Credite de trezorerie	Credite pentru echipamente	Angajamente față de o pers. fizică sau judiciară	Credite de export	Credite comerciale	Credite pentru bunuri imobiliare	Obligațiuni	Alte credite
2000	60228 53%	20327 17,96%	20365 17,6%	3148 2,6%	1729 1,5%	1485 1,23%		6446 5,3%
2001	95361 55,2%	29459 17%	25715 14,5%	5012 2,9%	3006 2,09%	3642 2,09%	404 0,23%	10296 5,8%

Din datele prezentate în tabel rezultă că partea cea mai mare din creditele acordate au avut ca destinație finanțarea activității curente a agenților economici și finanțarea achizițiilor de echipamente.

În concluzie, creditul bancar prezintă o diversitate de aspecte cantitative și calitative și constituie unul din mecanismele de mobilizare a resurselor din economie și de finanțare a acesteia. Pentru anul 2001 raportul dintre creditele bancare și PIB s-a situat la nivelul de $\frac{172895}{1.154.126} \cdot 100 = 14,98\%$, comparativ cu anul precedent, când raportul a fost de $\frac{113.729}{796534} \cdot 100 = 14,247\%$, reflectând o ușoară creștere a participării creditelor la finanțarea economiei.

Creditul de consum

- Reprezintă vânzarea cu plata în rate a unor bunuri de consum personal, de folosință îndelungată și de mare valoare (mobilă, autoturisme, articole de uz casnic).
- Între creditul de consum și creditul bancar există strânse legături, în sensul unor raporturi de determinare.
- Pentru plata în rate, comercianții recurg la credite bancare.
- În condiții de insolvabilitate, cumpărătorul este obligat să restituie bunurile, iar uneori, în funcție de clauzele contractuale, nu se mai pot recupera nici ratele achitate.

Creditul obligatar Reprezintă resursele mobilizate de unitățile debitoare din economie, prin emisiunea de obligațiuni (titluri de valoare cu scadență mai mare de 1 an) și plasarea acestora pe piața primară de capital.

În calitate de **debitor** apar o diversitate de participanți, astfel:

a) Statul emite obligațiuni pe piața internă sau internațională, în vederea finanțării deficitelor bugetare sau a unor obiective de investiții de interes național, obligațiunile interne fiind o modalitate tradițională de procurare a resurselor, la care s-a apelat în decursul timpului (pentru acoperirea cheltuielilor de război, pentru realizarea unor așezăminte culturale ca, de exemplu, Atheneul Român). Asemenea obligațiuni nu sunt garantate propriu-zis, statul emitent garantând cu încasările și calitatea sa de putere suverană. În cazul obligațiunilor lansate pe piața internațională, garantarea este dată de situația economico-financiară a țării respective, stabilitatea legislativă și politică, criterii care sunt luate în considerare în notațiile acordate de către agențiile de rating (Standard and Poor's, Moody's).

b) Unitățile administrativ teritoriale ale statului, respectiv primăriile orașelor și municipiilor, emit obligațiuni **municipale**, pentru acoperirea necesităților de fonduri destinate finanțării unor obiective locale. Obligațiunile municipale sunt garantate cu veniturile din impozitele și taxele locale pe care administrația locală le va colecta în perioada viitoare.

c) Societățile comerciale de mare dimensiune și cu un anumit impact pe piață și în rândul populației recurg la emisiunea de obligațiuni, ca alternativă la creditul bancar, acestea fiind desemnate cu termenul **obligațiuni corporative**. Garantarea împrumutului obligatar este realizată

cu starea de bonitate a emitentului şi cu veniturile viitoare ce vor fi obţinute în urma realizării investiţiilor pe seama fondurilor procurate.

d) Evoluţiile din ultimul deceniu în materie de obligaţiuni subliniază emisiunile de obligaţiuni realizate de persoane fizice, staruri de muzică rock sau de cinema (Rod Stewart a emis în anul 1997 obligaţiuni în valoare de 10 milioane dolari, la o dobândă de 10%, garantate cu veniturile viitoare care urmau a fi obţinute din vânzarea discurilor). Această din urmă categorie de obligaţiuni este desemnată cu termenul **obligaţiuni exotice**, incluzând şi tilurile emise de marile companii producătoare şi distribuitoare de filme (Twenty Century Fox-Hollywood şi societatea Polygram) a căror rambursare este garantată cu veniturile din încasările viitoare.

Din aceasta enumerare a emitenţilor rezultă dimensiunile sporite ale pieţei obligaţiunilor şi preocupările investitorilor pentru plasarea disponibilităţilor în astfel de instrumente ale pieţei.

- În calitate de **creditori**, deci de cumpărători ai obligaţiunilor, apar investitorii persoane fizice şi cei instituţionali, aceştia din urmă putând influenţa în mod semnificativ evoluţia pieţei. Motivaţia investitorilor în orientarea către astfel de plasamente este dată de nivelul dobânzii aferente cât şi de posibilităţile de tranzacţionare pe piaţa secundară la bursa de valori, prin care se valorifică diferenţa favorabilă de preţ dintre momentul cumpărării şi cel al vânzării titlurilor.

Deşi se afirmă despre obligaţiuni că acestea nu prezintă riscul de nerambursare din partea emitentului, totuşi obligaţiunile sunt supuse riscului de variaţie a ratei de dobândă, deci de evoluţia ratei de dobândă pe piaţă, în sensul creşterii sau descreşterii, îndepărtându-se de rata nominală a dobânzii prevăzută în prospectul de emisiune. Din acest motiv, există o tipologie diversă de obligaţiuni care îşi propun să elimine un asemenea risc, după cum este cazul obligaţiunilor indexate şi al celor cu rata variabilă. Ideea de bază urmărită este aceea de stabilire a nivelului ratei de dobândă, care constituie cost al împrumutului pentru emitent şi câştig pentru investitor, prin raportarea la evoluţia ratei medii a dobânzii de pe piaţa monetară. Din acest punct de vedere reţin atenţia emisiunile de obligaţiuni municipale de pe piaţa românească (Predeal, Mangalia, Alba Iulia, Zalău, Bacău), a căror rată de dobândă a fost formulată în termenii următori:

$$[2\% + \frac{BUBID + BUBOR}{2}],$$

relaţie în care BUBID şi BUBOR exprimă ratele zilnice de dobândă oferite şi cerute pe piaţa monetară din România. Formula demonstrează preocupările emitenţilor şi ale autorităţii pieţei de capital din România pentru protecţia investitorilor prin remunerarea acestora la un nivel mediu al ratei de dobândă. În alte ţări, rata de dobândă este indexată în funcţie de factori precum evoluţia indicelui bursier, a preţului aurului sau a cursului bursier.

În economiile contemporane, creditul obligatar manifestat prin lansarea titlurilor de împrumut deţine o pondere importantă, care se cuantifică prin ponderea datoriei publice în PIB.

Din punct de vedere tehnic, împrumuturile obligatare prezintă particularităţi referitor la modalităţile de lansare şi de rambursare.

Astfel, emisiunile de obligaţiuni pot fi realizate direct de către organismul emitent, la sediul acestuia , însă modalitatea de lansare cea mai frecventă o constituie sindicatele sau consorţiile de plasare, formate din bănci comerciale şi alte instituţii financiare. Trebuie menţionate, în acest sens, emisiunile de obligaţiuni municipale din România în a căror derulare au fost implicate băncile BCR şi BRD-Soc. Generale. În cazul emisiunilor de obligaţiuni pe piaţa internaţională, sarcina lansării titlurilor le revine unor bănci de investiţii, care oferă consultanţă şi sprijină efectiv subscrierea la noua emisiune de titluri. Exemplificativă este, în acest sens, emisiunea de euro obligaţiuni, lansată de BCR în anul 1997, pe piaţa de la Luxemburg, în derularea ofertei de titluri un rol deosebit revenind Băncii Merrill Lynch, care a intermediat plasamentul pentru un comision de 1,25% din valoarea emisiunii (75 milioane dolari, rată fixă anuală a dobânzii de 9,125%, preţ de emisiune 99,85%, scadenţa = 3 ani).

Creditul obligatar prezintă particularităţi şi din punct de vedere al modalităţilor de rambursare, cu efecte asupra investitorilor şi asupra emitenţilor, din punct de vedere al veniturilor sub formă de dobânzi şi al costurilor suportate de debitori. Se remarcă, în acest sens, rambursarea prin anuităţi constante, în serii egale, la sfârşitul perioadei sau prin tragere la sorţi.

O abordare cantitativă a creditului obligatar la nivelul anului 2001 evidențiază că titlurile emise de statul român (emisiuni noi şi reînnoite) au reprezentat 730 miliarde lei (obligațiuni de stat cu dobândă) şi 330 milioane dolari (în cazul obligațiunilor de tezaur cu dobândă), acestea din urmă fiind oferite spre subscriere şi populației.

De asemenea, volumul resurselor mobilizate prin emisiunile de obligațiuni municipale şi corporative a reprezentat 90 miliarde lei, ceea ce semnifică un nivel redus comparativ cu necesitățile de finanțare al economiei.

Întrucât emitenții de obligațiuni prezintă o mare diversitate, de la guverne până la nivelul corporațiilor, rolul agenților de rating este important, oferind investitorilor informații cu privire la capacitatea de răscumpărare a obligațiunilor. Deşi notațiile practicate de cele două agenții de rating consacrate sunt diferite, totuşi acestea furnizează aceleaşi semnale. Un exemplu de rating acordat obligațiunilor corporative este redat în tabelul 7.7.

Tabelul 7.7

Corporația emitentă	Notații ale agenției Moody's	Notații ale agenției Standard and Poor's	Semnificații
General Electric	Aaa	AAA	Cel mai redus risc
McDonalds	Aa	AA	Risc scăzut
XEROX	A	A	Calitate ridicată
General Motors	Baa	BBB	Grad mediu
McDonnell Douglas	Ba	BB	Grad mediu scăzut
Revlon	B	B	Speculativ

Creditul ipotecar

♦ Reprezintă un credit garantat cu proprietăți imobiliare sub forma clădirilor (în special, în mediul urban) sau de natura terenurilor (în mediul rural).

♦ Cunoaşte mai multe forme şi are o amploare deosebită în țările dezvoltate:
- credit ipotecar cu dobândă variabilă;
- credit ipotecar cu rambursare progresivă (cu reduceri ale anuităților, mai mari la începutul perioadei de rambursare);
- credit ipotecar inversat, purtător de anuități (caz în care împrumutul aduce proprietarului un venit regulat), prin care se valorifică capitalul investit şi se beneficiază de dreptul de proprietate şi de uzufruct.

♦ Importanța creditului ipotecar provine din aceea că permite mobilizarea capitalurilor disponibile pe termen lung.

♦ Prin intermediul titlurilor de ipotecă sunt finanțate aproximativ 60% din locuințele familiilor (de până la 4 persoane). Există şi titluri de ipotecă prin care sunt finanțate construcțiile de apartamente şi imobile destinate afacerilor.

♦ În calitate de participanți, pe această piață apar societățile de asigurări, băncile comerciale, băncile mutuale, ceea ce dovedeşte un interes sporit al investițiilor, ca urmare a importanței pe care o acordă autoritățile acestui tip de credite.

În România, până în anul 1999, creditul obligatar nu era reglementat, singurele prevederi referitoare la ipoteci fiind cele stabilite prin Codul Civil. Prin Legea 190/1999 privind creditul ipotecar pentru investiții imobiliare şi prin normele metodologice emise de BNR şi CNVM, cu privire la aplicarea acestei legi, a fost creat cadrul legal pentru funcționarea mecanismului de mobilizare al resurselor din economie.

Astfel, creditul ipotecar pentru investiții imobiliare reprezintă creditul acordat pe o perioadă minimă de 5 ani pentru persoanele juridice şi pe o perioadă de 10 ani pentru persoanele fizice, de către instituțiile financiare autorizate. Garantarea unui asemenea credit se realizează prin ipoteci sau privilegii asupra imobilului, pentru care se acordă creditul, prin privilegii înțelegând dreptul creditorului de-a fi plătit cu prioritate față de alți creditori ai împrumutatului. Referitor la

reglementarea modului de garantare, se manifestă diferențe între prevederile Codului Civil şi cel din Legea 190/1999. Astfel, potrivit Codului Civil "bunurile viitoare ale debitorului nu puteau constitui obiectul unei ipoteci", dar prin prevederile legii din anul 1999 se menționează posibilitatea debitorului de a garanta creditul cu un bun care nu există încă, dar va exista în viitor.

Instituțiile, desemnate de lege, care au dreptul de a acorda credite ipotecare sunt băncile, persoane juridice române şi străine, Casa de Economii şi Consemnațiuni, Agenția Națională de Locuințe (ANL) şi fondurile ipotecare. Beneficiarii creditelor sunt persoane fizice şi juridice române, care au ca obiect de activitate: construirea, reabilitarea, consolidarea, sau extinderea imobilelor.

Ca şi în cazul altor forme ale creditului, bonitatea clientului ocupă un loc important. În cazul persoanelor fizice, este necesar ca nivelul ratelor de rambursat şi al dobânzilor să nu depăşească 50% din venituri nete ale debitorului şi ale familiei acestuia.

În cazul persoanelor juridice, creditul ipotecar se acordă în funcție de situația ultimului bilanț contabil, a balanței de verificare lunară şi a indicatorilor: lichiditate curentă, solvabilitate patrimonială, rata profitului, grad de acoperire a dobânzii şi viteza de rotație a activelor circulante, al căror mod de determinare şi nivel minim este evidențiat în tabelul 7.8.

Tabelul 7.8

Denumire indicatori	Mod de calcul	Nivel minim recomandat
Lichiditate curentă (%)	Active curente-Stocuri/Pasive curente	100%
Solvabilitate patrimonială (%)	Cap. Propriu/Total active	60%
Grad de acoperire a dobânzii	Profit brut/Chelt.cu dobânzile	3
Rata profitului	Profit net/total venituri	10%
Viteza de rotație a activelor circulante	Cifra de afaceri/Total active circulante	8

Valoarea garanțiilor sub formă de ipoteci sau privilegii trebuie să reprezinte cel puțin 120% din valoarea creditului ipotecar, contractul de garanție încheindu-se în termen de 30 zile de la încheierea contractului de credit ipotecar.

Instituția creditoare acordă creditul printr-o plată integrală sau eşalonată, către vânzătorul sau constructorul imobilului, direct sau într-un cont deschis pe numele acestora. O prevedere a Legii 190/1999 este aceea a asigurării garanțiilor, debitorul fiind obligat să încheie un contract de asigurare a bunurilor ipotecate, plata primelor de asigurare trebuind să se realizeze odată cu rambursarea ratelor de credit. Costul creditului ipotecar este stabilit în funcție de nivelul ratei de dobândă, care poate fi fixă sau variabilă, în varianta ratei variabile a dobânzii fiind necesară corelarea acesteia cu rata medie a dobânzii de pe piața monetară.

Întrucât, prin creditul ipotecar, în majoritatea țărilor s-a urmărit şi dinamizarea pieței de capital, şi legea creditului ipotecar din România prevede posibilitatea **titlurizării ipotecilor** prin următorul mecanism: creanțele ipotecare şi privilegiile aparținând instituțiilor creditoare, pot fi acordate unor instituții, fonduri ipotecare, autorizate să funcționeze pe piața de capital. Acestea din urmă pot emite, pe de o parte, titluri de valoare negociabile pe piața de capital, în limita a 75% în valoare nominală a tuturor creanțelor şi, pe de alta parte, obligațiuni, în limita a 60% din valoarea portofoliului pe baza căruia se realizează emisiunea.

Dintre instituțiile autorizate prin lege să desfăşoare activitățile de credite în domeniul imobiliar, se remarcă ANL (Agenția Națională de Locuințe) înființată în anul 1998, ca instituție de interes public şi cu importante funcții sociale, acordând anumite facilități. Astfel, pentru creditele acordate în euro persoanelor sub 35 de ani, rata de dobândă este de 7%, iar pentru persoanele peste această vârstă se percepe rata de dobândă de 9%.

În anul 2004, piața ipotecară în România s-a ridicat la 1,6 miliarde euro, reprezentând 2% din PIB, comparativ cu 44% în Europa Centrală.

Alte forme ale creditului

Există şi alte criterii de clasificare a creditelor ceea ce conduce la o diversitate de tipuri după cum rezultă din enumerarea următoare.

- **După calitatea debitorului** se face distincţie între creditele acordate persoanelor fizice (particulare) şi cele acordate persoanelor juridice.

Persoanelor fizice (particulare) li se acordă următoarele forme de credit:

- *credite de trezorerie*, întâlnite în cazul în care băncile dau posibilitatea efectuării unui volum de plăţi din contul curent care depăşeşte nivelul disponibilităţilor existente. În aceste condiţii, contul curent apare cu sold debitor;
- *credite pentru construcţii de locuinţe*, pe termen lung, cu garanţii ipotecare. Dobânda percepută este dobânda pieţei; se plăteşte, în general la scadenţă. Dacă debitorul doreşte şi are posibilitatea să ramburseze creditul într-un interval de timp mai scurt, trebuie să suporte penalităţi. Ipoteca nu produce obligaţii decât în sarcina celui care o constituie şi reprezintă un contract imobiliar, care ia naştere din convenţia părţilor, potrivit legii;
- *credite pentru consum* destinate procurării unor bunuri care se plătesc în rate. O pondere importantă deţin, în cadrul acestei categorii, creditele pentru *cumpărări de automobile*. Aceste credite sunt cumpărate de către banca ce le acordă, de la vânzătorul de automobile, în pachete de valori mari. În ţările cu economie de piaţă, există companii financiare, aflate în proprietatea marilor companii constructoare de maşini, care acordă asemenea credite, făcând, astfel, concurenţă puternică băncilor comerciale;
- *credite pentru studii*: se acordă pentru întreţinerea studenţilor şi acoperă, ca nivel, taxele anuale plătite de aceştia. Asemenea credite deţin o pondere scăzută în portofoliul de credite al băncilor, datorită nivelului scăzut al profitabilităţii acestora;
- *liniile de credit pentru cărţile de credit*. Utilizarea cărţilor de credit ca instrumente de plată a impus ca băncile, în funcţie de bonitatea fiecărui client, să stabilească un plafon debitor până la care să fie onorate plăţile făcute prin cărţile de credit, chiar dacă nu există disponibil în cont. Dobânzile percepute de bancă au niveluri ridicate pentru soldurile debitoare, de unde rezultă preocuparea clientului de a-şi alimenta periodic conturile

Creditele acordate **persoanelor juridice** (agenţilor economici) pot apărea sub următoarele forme:

- *credite de exploatare*, destinate acoperirii cheltuielilor ce ţin de activitatea curentă de producţie şi de circulaţia mărfurilor.
- *credite de echipament* (de investiţii), se acordă pe termen mijlociu şi lung, fiind destinate construcţiilor de locuinţe şi de obiective industriale. Caracteristic acestor credite le este un grad mare de risc, de unde rezultă necesitatea unor calcule de actualizare şi de eficienţă a investiţiilor. Rambursarea se realizează în tranşe regresive, cu plata lunară a dobânzilor aferente. Garanţia creditului este reprezentată de investiţie, la care se adaugă alte valori materiale aparţinând agentului economic.
- *creditele speciale*, care se utilizează pentru finanţarea subscrierii de titluri de credit şi pentru finanţarea agenţilor de bursă.
- *credite de mobilizare*, obţinute de agenţii economici în urma scontării cambiilor.

Agenţii economici beneficiază, de asemenea, şi de credite sub forma: *avansurilor în cont curent* şi a *liniilor de credit confirmate*, a căror prezentare s-a realizat deja.

- **Din punct de vederea al calităţii debitorului şi creditorului**, se face distincţia între:
  - *creditul privat*, în care participanţii la raportul de credit sunt subiect de drept privat;
  - *creditul public*, în cadrul căruia debitorul este reprezentat de stat, care se împrumută pe piaţa internă, pentru acoperirea deficitului bugetar. În acest caz, populaţia în ansamblul său şi agenţii economici apar în calitate de creditori.

- **În funcție de scopul acordării creditelor**, se remarcă următoarele categorii:
  - *credite de producție* care pot fi: credite de exploatare; credite de investiții;
  - *credite de speculație*, care urmăresc valorificarea unei conjuncturi favorabile pentru consolidarea situației financiare a întreprinderii;
  - *credite de circulație*, folosite pentru acoperirea unor cheltuieli de stocare și transport al mărfurilor. Se prezintă sub formă de avansuri pentru mărfurile vândute și neîncasate.

- **După natura garanțiilor,** se întâlnesc următoarele forme de credite: credite reale și credite personale.

Creditele reale sunt cele pentru care garanția se prezintă sub formă de:
- garanție imobiliară concretizată într-un contract de ipotecă asupra terenului sau clădirilor. Valoarea unei asemenea garanții este superioară mărimii creditului; în cazul în care creditul nu se rambursează, creditorul intră în posesia garanției pe care o valorifică, recuperându-și suma împrumutată;
- garanție mobiliară, de natura valorilor mobiliare, sau alte valori materiale (metale prețioase, bunuri). În cazul nerambursării împrumutului, debitorul este deposedat de garanție.

Creditele personale au la bază garanții morale, care se pot prezenta astfel:
- *credite în alb* acordate unei persoane fizice, fără nici o formalitate;
- *credite personale cu gaj individual*, caz în care o terța persoană garantează rambursarea cu propria-i răspundere morală;
- *credite personale cu gaj colectiv*, întâlnite atunci când mai multe persoane garantează rambursarea, cu răspunderea morală.

- **După întinderea drepturilor creditorului** se disting trei forme ale creditului:
  - *credite denunțabile*, care se manifestă atunci când creditorul își rezervă dreptul ca oricând, înainte de scadență, să ceară rambursarea acestui credit, cu sau fără avizarea debitorului;
  - *credite nedenunțabile*, când creditorul are dreptul de a cere rambursarea numai la o scadență dinainte stabilită;
  - *credite legate*, caz în care creditorul condiționează acordarea creditului de folosirea sa în anumite scopuri convenite cu debitorul.

- **După modul de rambursare**, se face distincția între:
  - *credite neamortizabile*, pentru care rambursarea se face integral la scadență;
  - *credite amortizabile*, caz în care rambursarea se face în tranșe egale sau neegale, formate din rate de rambursat și dobânzi.

Modul de rambursare prezintă importanță atât pentru debitor cât și pentru creditor, întrucât în funcție de acest element se poate evalua costul creditului și rambursarea împrumutului pentru debitor, precum și recuperarea creditului și obținerea de venituri de către creditor. După cum rezultă din următorul exemplu același credit rambursat în modalități diferite generează fluxuri financiare diferite.

De exemplu, un credit bancar în valoare de 500 milioane um, care se acordă pe o perioadă de 2 ani, la o rată fixă a dobânzii de 20%, poate fi analizat în funcție de modalitățile de rambursare, astfel:

a) Dacă rambursarea se realizează în rate egale lunare planul de amortizare al împrumuturilor se prezintă conform tabelului 7.9.

Tabelul 7.9

Rata	Valoarea de rambursare	Valoarea rămasă	Dobânda (se aplică asupra valorii rămase)	Rata de rambursare + dobânda
1.	20,83 mil.	500 mil.	500x20% X 1/12 = 8,33	29,16
2.	20,83 mil.	479,17	479,17x20% X 1/12 = 7,98	28,81
3.	20,83 mil.	458,34	7,63	28,46
4.	20,83 mil.	437,51	7,29	28,12
5.	20,83 mil.	416,68	6,93	27,76
6.	20,83 mil.	395,85	6,597	27,427
7.	20,83 mil.	375,02	6,250	27,08
8.	20,83 mil.	354,19	5,90	26,73
9.	20,83 mil.	333,36	5,555	26,385
10	20,83 mil.	312,53	5,20	26,03
11	20,83 mil.	291,70	4,85	25,68
12	20,83 mil.	270,87	4,5	25,33
13	20,83 mil.	250,04	4,16	24,99
14	20,83 mil.	229,21	3,820	24,65
15	20,83 mil.	208,3	3,466	24,296
16	20,83 mil.	187,58	3,126	23,956
17	20,83 mil.	166,73	2,766	23,596
18	20,83 mil.	145,90	2,431	23,261
19	20,83 mil.	125,07	2,083	22,913
20	20,83 mil.	104,24	1,733	22,563
21	20,83 mil.	83,41	1,390	22,22
22	20,83 mil.	62,58	1,043	21,873
23	20,83 mil.	41,75	0,695	21,525
24	20,83 mil.	20,83	0,347	21,177
Total	500 mil.		104,07 mil.	604,07 mil.

b) Dacă rambursarea se realizează la sfârşitul perioadei, atunci planul de amortizare se prezintă astfel:

Nr.crt.	Rata de rambursat	Dobânda lunară
1.	-	8,33 mil.
2.	-	8,33 mil.
3.	-	.
4.	-	.
.		.
.		.
.		.
.		.
24	500 mil.	8,33 mil.
Total	500 mil.	200 mil.

c) Dacă se utilizează tehnica rambursării prin anuităţi constante, atunci amortizarea împrumutului se realizează după următoarea eşalonare:

- *nivelul anuităţii constante (formate din rata de rambursat+dobânda) se determină astfel:*

$$a = \frac{val.impr. \cdot r.dob.}{1-(1+r.dob.)^{-n}} = \frac{500mil. \cdot 20\%}{1-(1+0,2)^{-2}} = \frac{100\ mil.}{0,305} = 327,86\ mil.$$ *(la nivelul unui an).*

Defalcarea pe luni a anuităţilor conduce la sume lunare egale, în valoare de 27,311 mil. obţinute prin aplicarea relaţiei:

$$\frac{500\ mil\ x\ 20\%\ x\ 1/12}{1-(1+20\%)^{-2}}.$$

Anuitățile constante conduc la următoarea eşalonare a plăților pentru primul an (tabelul 7.10).

Tabelul 7.10

Luna	Suma de rambursat	Rata de rambursat	Valoarea rămasă	Dobânda
1	27,311	18,97	481,03	8,33
2	27,311	19,29	462,03	8,01
3	27,311	19,61	442,42	7,7
4	27,311	19,93	422,49	7,37
5	27,311	20,26	402,23	7,04
6	27,311	20,60	381,63	6,70
7	27,311	20,95	360,68	6,36
8	27,311	21,29	339,39	6,01
9	27,311	21,65	317,35	5,65
10	27,311	22,01	295,33	5,29
11	27,311	22,38	272,94	4,92
12	27,311	22,76	250,18	4,54
Total an 1	328 mil.	249,7	250	77,3

Din comparația acestor modalități de rambursare rezultă că amortizarea în rate egale este cea mai avantajoasă modalitate pentru debitor, care pentru un credit de 500 mil. suportă o dobândă cumulată de 104,07 mil., comparativ cu 155 milioane în cazul rambursării în anuități constante şi cu 200 milioane, în cazul rambursării la finalul perioadei.

De asemenea şi creditorul este interesat de recuperarea creditului în prima perioadă, ceea ce îl motivează să prefere rambursarea în rate egale.

- **După termenul de rambursare**, se remarcă:
  - *credite pe termen scurt*, pe perioade care nu depăşesc 12 luni. Acestea reprezintă forma curentă a creditului bancar, întrucât corespunde exigenței de lichiditate impuse băncilor;
  - *credite pe termen mediu*, a căror durată de rambursare este de la 1 an la 5 ani, şi se acordă pentru activitatea de export-import ori pentru activitatea de investiții;
  - *credite pe termen lung*, a căror durată de rambursare depăşeşte 5 ani; se manifestă în cazul creditelor pentru construcții de locuințe şi a creditelor obligatare.

7.2. DOBÂNDA ŞI RATA DOBÂNZII

7.2.1. Rolul şi formele dobânzii

Dobânda poate fi definită ca reprezentând o formă de remunerare a creditului de către debitor, pentru folosirea capitalului împrumutat. Astfel, dobânda poate fi privită ca „preț" al capitalului împrumutat şi poate fi analizată atât ca mărime absolută cât şi în mărime relativă (sub formă de rată procentuală). Noțiunea de dobândă datează din anul 1700 î.e.n. când în Mesopotamia era reglementată activitatea economică prin stabilirea unor procente din împrumut în cazul unor produse agricole sau metale prețioase. Până în secolul al XVIII-lea termenul utilizat a fost **camătă** pentru a desemna prețul împrumuturilor, şi ulterior a fost înlocuit cu termenul de dobândă.

Asupra dobânzii şi rolului acesteia s-au formulat mai multe accepțiuni, astfel:

- *conceptul clasic* (David Ricardo, Alfred Marshall) - abordează dobânda ca fiind influențată de rata profitului ce se poate obține prin folosirea capitalului, sau ca preț care trebuie plătit pentru folosirea capitalului, preț stabilit ca echilibru între cererea globală de capital şi stocul de capital oferit pe piață;
- *conceptul neoclasic* (Irving Fischer) - defineşte dobânda ca reprezentând prețul banilor în momentul actual, exprimat în funcție de un termen viitor;

• *conceptul Keynesist* - defineşte dobânda ca o recompensă, pentru renunțarea la lichidități pe o anumită perioadă de timp. Potrivit aceleiaşi concepții, rata dobânzii poate fi un instrument de influențare a volumului de investiții şi de combatere a recesiunii şi şomajului.

O contribuție importantă la analiza dobânzii şi a semnificației economice a acesteia au avut-o reprezentanții Şcolii Austriece, dintre care Bohm-Bawerek se remarcă prin lucrarea „Dobânda şi Capitalul: un parcurs critic al teoriei economice". Ideea de bază susținută de acesta poate fi formulată astfel: „dobânda este o calitate firească a capitalului, se formează fără epuizarea capitalului inițial, şi se produce independent de activitatea personală a capitalului având o durată eternă de constituire".

Natura dobânzii

Ideea că fenomenul dobânzii se explică prin productivitatea fizică a capitalului a fost dezvoltată de către Jean Baptiste Say (1819), care susținea că aceasta permite debitorilor să-şi plătească dobânzile.

Explicația naturii dobânzii se regăseşte în numeroase dezbateri asupra unei asemenea variabile macro-economice.

• *O concepție a productivității,* bazată pe ideea că fenomenul dobânzii se explică prin productivitatea fizică a capitalului, ceea ce le permite debitorilor plata dobânzii. Această concepție nu poate explica dobânda aferentă creditelor de consum, deşi unii autori (Bohm-Bawerek) au demonstrat că dobânda creează un schimb de bunuri de consum, în prezent, în schimbul unor bunuri viitoare, constituind un „agio" ataşat primelor bunuri.

• Concepția *preferinței pentru prezent* susține că indivizii îşi manifestă preferința pentru prezent din trei motive (de ordin economic, psihologic şi tehnic), iar aceasta preferință este sinonimă cu o rată de **schimb intertemporal.** Interferența preferințelor se realizează, conform unor autori, pe o piață a timpului, în vederea stabilirii unei rate sociale de preferință pentru timp.

• Rata de schimb **intertemporal** este desemnată şi cu termenul de *rată de dobândă originară,* care reprezintă raportul dintre valoarea atribuită satisfacerii unei nevoi, în viitorul imediat, şi valoarea atribuită satisfacerii aceleaşi nevoi, într-un timp mai îndepărtat. Rata de dobândă apare, astfel, ca un preț intertemporal care, spre deosebire de prețul relativ, măsurat ca raport de schimb între două bunuri *A* şi *B*, se cuantifică sub forma de raport între bunul A şi el însuşi dar într-o perioadă ulterioară (A_0 = valoare prezentă şi A_t = valoarea la momentul *t*)

Rata de dobândă originară asociată bunului A se măsoară, astfel: $r = \frac{A_t - A_0}{A_0}$, fiecare bun având o rată proprie care este unică pentru acelaşi termen de schimb.

O asemenea rată de dobândă care exprimă *prețul timpului* şi nu prețul monedei, nici pe cel al utilizării monedei, există chiar în absența pieților financiare, fiind întotdeauna pozitivă.

➢Prin luarea în considerare a elementului timp pot fi identificate mai multe tipuri de rată a dobânzii dintre care:

a) rata capitalizării şi rata actualizării;
b) rata de dobândă anterioară şi ulterioară;
c) rata de dobândă reală şi nominală;
d) rata de dobândă şi costul creditului;
e) rata de dobândă pură şi rata de piață.

a) Schimbul intertemporal al unui bun A între t_0 şi t_1 se poate scrie sub două forme:

• $A_t = (1 + r) A_0$, ceea ce permite găsirea răspunsului la întrebarea: care este valoarea viitoare în momentul (*t*) a unui bun *A*, disponibil în t_0.

În relația de mai sus rata (*r*) corespunde ratei de dobândă proprie bunului *A* în decursul perioadei t_0 - t_1, şi este denumită *rată de capitalizare.*

• $A_0 = \frac{A_t}{(1+r)}$ este o expresie care arată valoare prezentă, în t_0, a unui bun disponibil în t_1.

În aceste condiții rata *r* este denumită rată de actualizare.

b) Diferența dintre rata de dobândă calculată „ante" şi cea „post" constă în faptul că permite adoptarea de decizii în funcție de diversele rezultate posibile şi probabilitatea lor de manifestare.

• Rata de dobândă „ante" direcționează destinația resurselor, fiind prospectivă, şi întotdeauna, pozitivă.

• Rata de dobândă „post" este retrospectivă şi nu reflectă decât variația bogăției, care rezultă din decizia adoptată, putând fi pozitivă, negativă sau nulă.

Spre ilustrare, poate fi prezentat jocul aruncării unei monede, care în funcție de una din cele două fațete generează câştig sau pierdere. La fiecare aruncare o fațetă antrenează un câştig (de 1000 um) sau o pierdere(de 500 um). Astfel,pentru fiecare aruncare este estimat un câştig de 500 um, respectiv o pierdere de 250 um (costul, pierdere x·probabilitate).

Exemplul arată că cele două tipuri de randamente sunt opuse şi depind de rezultatele posibile şi probabilitățile lor.

c) Rata de schimb dintre bunurile prezente şi viitoare este cunoscută ca **rată reală**, iar rata de schimb dintre moneda prezentă şi viitoare este rata de dobândă **nominală**. În absența inflației, atunci când schimburile sunt exprimate în monedă, rata reală coincide cu rata nominală. În schimb, în cazul manifestării inflației, rata nominală este influențată de modificările prețurilor nominale ale bunurilor.

Dacă valoarea bunului *A* este exprimată în monedă, iar prețurile cresc de la P_0 la P_1, ca urmare a unei rate a inflației (r_i), atunci rata reală a dobânzii este dată de expresia:

$$r = \frac{1 + r_n}{1 + r_i},$$

sau poate fi aproximată prin formula $r = r_n - r_i$, unde r_n = rata nominală a dobânzii.

Expresia permite calcularea ratei reale de dobândă, care nu este direct observabilă, comparativ cu rata nominală.

d) Rata de dobândă şi costul creditului

În economiile monetare care dispun de piețe financiare există o anumită manifestare a *prețului timpului.* Economia monetară conduce la exprimarea prețului timpului în termeni monetari şi privilegiază schimbul între moneda prezentă şi cea viitoare. Acest schimb defineşte creditul, cumpărătorul de monedă viitoare fiind creditor, iar vânzătorul de monedă viitoare, debitor. Rata de dobândă este asimilată prețului sau costului creditului, care reprezintă o asimilare restrictivă, întrucât se reduce la fixarea ratei debitoare.

e) Rata de dobândă pură şi rata de piață a dobânzii

Pentru schimburile intertemporale de aceeaşi durată, rata de preferință a timpului este unică, însă ratele care se formează pe piața creditelor de aceeaşi durată sunt multiple. Ratele de dobândă care se formează pe piața sunt şi rate brute care exprimă alte elemente comparativ cu rate de dobândă pură (modalități de emisiune şi rambursare a împrumutului, riscul de faliment, regimul fiscal).

Corelația ratei de dobândă cu variabilele macroeconomice

Unul dintre cei mai monitorizați indicatori din economie, rata de dobândă, influențează deciziile tuturor participanților, de la persoanele fizice care caută cel mai bun plasament pentru economiile lor şi până la agenții economici sau statul, care urmăresc să obțină resurse necesare finanțării activității la cel mai redus cost.

Există o mulțime de factori şi variabile macroeconomice, care influențează nivelul ratei de dobândă, dintre care: rentabilitatea capitalului, riscul nerambursării, lichiditatea şi raportul dintre cererea şi oferta de capital. La aceştia se adaugă factori precum: mediul economic general, stabilitatea economică, mediul de afaceri în care operează firmele, mediul politic şi social.

Unul dintre indicatorii macroeconomici cu care rata de dobândă se corelează este rata de creştere a PIB, respectiv creşterea economică. Astfel, ratele de dobândă cresc atunci când cheltuielile totale sporesc ca urmare a consumului care se majorează şi pentru a cărui finanțare se recurge la împrumuturi. În situația inversă, în cazul în care PIB scade, economia îşi diminuează dimensiunile, consumatorii şi firmele îşi reduc cheltuielile, iar consumul în declin necesită un apel mai redus la credite.

Urmărirea ciclurilor economice în corelație cu rata de dobândă evidențiază următoarele aspecte:

- în faza de expansiune economică, consumul total şi investițiile sporesc, prețurile se majorează, iar cererea de capital creşte mai repede decât oferta, având ca efect majorarea ratelor de dobândă; în toată faza de creştere economică, cererea de fonduri se menține la un nivel ridicat întrucât cheltuielile sunt mai mari;
- trecerea spre faza de contracție economică se produce datorită intervențiilor politicii monetare asupra ratei inflației, dar cu efect asupra ratelor de dobândă, care sporesc. Nivelul investițiilor şi al consumului se reduc, cererea de fonduri se diminuează, având ca efect final şi scăderea ratelor de dobândă.

În tabelul 7.11 este prezentată evoluția ratelor de dobândă şi a PIB în economia românească.

Tabelul 7.11

Evoluția ratelor de dobândă şi a PIB

Anul	Rata de dobândă activă medie	Rata de dobândă pasivă medie	PIB (mild.lei în prețuri curente)
1993	57%	34,3%	20.035,7
1994	90,8%	57%	49.773,2
1995	47,5%	32,4%	72.135,5
1996	53,6%	38,9%	108.919,6
1997	55,6%	44,1%	252.925,7
1998	58,9%	42,3%	371.193,8
1999	62%	41,3%	545.730,2
2000	46,6%	33,68%	803.773,1
2001	39,18%	29,4%	1.167.242,8
2002	29,25%	22,3%	1.547.300
2003	20,34%	17,42%	1.890.778

Sursa: Rapoarte anuale BNR, 1993-2003.

Din analiza datelor din tabel se poate observa că între nivelul ratei de dobândă şi nivelul PIB, exprimat în prețuri curente, se manifestă o relație inversă, respectiv un PIB redus a fost antrenat de o rată sporită a dobânzii, iar pe măsură ce aceasta s-a diminuat, variabila macroeconomică şi-a sporit dimensiunile. Argumentarea unei asemenea evoluții a celor doi indicatori se poate realiza şi prin luarea în considerare a ratei inflației şi prin evidențierea faptului că rata dobânzii a fost şi este un instrument de politică monetară.

În contextul economic şi instituțional în care evoluează economiile contemporane, s-au găsit mai multe variabile explicative ale ratei curente a dobânzii. Astfel, rata de schimb sau rata de dobândă pentru monedă explică rata de dobândă cuvenită, atunci când se iau în considerare relațiile internaționale.

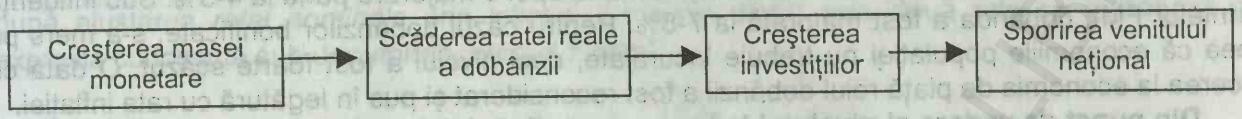
În studiile econometrice, gradul de supunere al ratei de dobândă națională față de variabilele internaționale depinde de regimul de curs valutar existent. De exemplu, pentru monedele europene, rata de dobândă a SUA a constituit variabila determinantă, până la prăbuşirea etalonului monetar aur-devize (1971), ulterior acest rol fiind preluat de rata de dobândă a Germaniei. În perioada cursurilor flotante, modificările de curs de schimb au participat la variații ale ratei de dobândă curente, în conformitate cu teoria **paritații ratei de dobândă** care poate fi utilizată pentru a explica relația de cauzalitate: rata de dobândă influențează cursul de schimb şi cursul de schimb influențează rată de dobândă. Aplicarea de exemplu pe cazul Franței, până la introducerea monedei EURO, a evidențiat ca rata de dobândă pe termen scurt a avut influență asupra cursului FF-$ şi FF-DM.

Creşterea ratei de dobândă atrage investițiile străine, antrenând o cerere sporită de monedă națională, ceea ce duce la aprecierea acesteia în raport cu moneda străină. În situația inversă, atunci când ratele de dobândă scad, investițiile străine se reduc, capitalurile migrează în altă țară şi se manifestă o cerere redusă de monedă națională având ca efect principal deprecierea monedei naționale. În această corelație, un loc important îl deține inflația, ale cărei efecte pot fi contracarate prin majorarea ratelor de dobândă, precum şi interesul utilizatorilor autohtoni pentru moneda națională.

Rata de dobândă poate fi corelată şi cu evoluţia pieţei de capital, datorită reacţiei cursului titlurilor la modificările ratei de dobândă. Astfel, este cunoscută diminuarea preţului obligaţiunilor atunci când rata de dobândă sporeşte, ca urmare a interesului sporit al deţinătorilor de titluri pentru alte plasamente pe piaţa bancară, mai bine remunerate decât obligaţiunile.

Rata de dobândă prezintă importanţă şi datorită rolului pe care îl îndeplineşte în cadrul politicii monetare. Astfel, variaţiile ratei de dobândă constituie un element esenţial al mecanismului de transmitere a politicii monetare, care au fost evidenţiate de modelul construit de autorul J.R. Hicks, cunoscut sub denumirea de „modelul IS-LM".

Modelul valorifică concepţia keynesiană cu privire la mecanismul de transmitere al politicii monetare şi care se derulează după următoarea schemă:

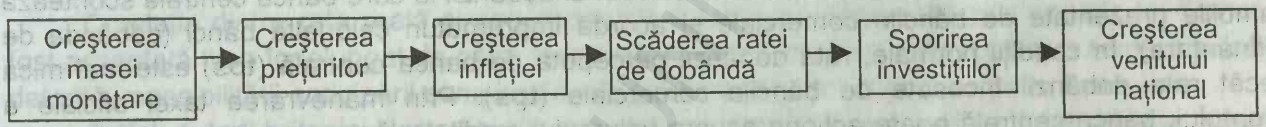


Interpretarea acestei scheme evidenţiază că, dacă se adoptă varianta unei politici monetare expansioniste, atunci efectul constă în scăderea costului creditului, majorarea investiţiilor, creşterea cererii globale şi, în final, sporirea producţiei şi a PIB-ului.

Mecanismul prezentat mai sus are aplicabilitate în cazul deciziilor de investiţii ale agenţilor economici cât şi al populaţiei.

Utilizarea în practică, de către autoritatea monetară, a mecanismului de transmitere al ratei de dobândă a condus la concluzia potrivit căreia rata de dobândă, pe termen lung, influenţează comportamentul consumatorilor şi al investitorilor, iar creşterea economică poate fi asigurată şi în condiţiile unei rate reale a dobânzii care atinge nivelul zero. Cu alte cuvinte, politica monetară poate fi eficientă chiar atunci când rata nominală a înregistrat nivelul zero.

În această variantă, schema de transmitere a politicii monetare este:



Ideea de bază a modelului „IS-LM" este susţinută şi de studiile recente, din anul 1995, ale autorului J.B. Taylor, care susţine că evoluţiile în planul politicii monetare demonstrează, empiric, că ratele de dobândă exercită un efect important asupra consumului persoanelor fizice şi al investiţiilor.

Utilizarea ratei de dobândă în România, ca instrument de politică monetară, a fost iniţiată în anul 1993, când încrederea populaţiei în moneda naţională, datorită dobânzilor real negative la plasamentele în lei, a condus la orientarea majoră către depozitele în valută. Politica ratelor înalte de dobândă a generat efecte favorabile, precum remonetizarea economiei naţionale şi creşterea concurenţei interbancare.

Forme ale dobânzii

Diversitatea activităţii economice, precum şi tipologia creditorilor şi debitorilor antrenează forme ale dobânzii, după cum rezultă din clasificarea acestora.

Există mai multe criterii în funcţie de care se face analiza tipurilor de dobânzi.

Din punct de vedere al băncii, se disting dobânda bonificată şi cea percepută.

a) Dobânda bonificată reprezintă nivelul dobânzii cu care sunt remunerate disponibilităţile băneşti ale celor care şi-au constituit depozite bancare. În general, dobânda bonificată este mai scăzută decât dobânda percepută la credite.

Factorii care influenţează nivelul acestei dobânzi sunt:

- rata inflaţiei;
- rata de refinanţare (taxa oficială a scontului);
- ratele dobânzilor practicate de celelalte bănci comerciale.

b) Dobânda percepută exprimă dobânda încasată de bănci de la clienții care beneficiază de creditele acordate.

Factorii de influență asupra nivelului acestei dobânzi sunt:

- erodarea monetară;
- nivelul cheltuielilor cu operațiunile bancare;
- gradul de risc;
- profitul bancar;
- rezerva minimă obligatorie.

În economia românească, în perioada anilor '60-'80 s-au practicat dobânzi simbolice în cazul creditelor acordate întreprinderilor. În perioada 1960-1967 s-a practicat o dobândă anuală de 1%-2% (pentru creditele pe termen scurt), urmând apoi o majorare până la 4-5%. Sub influența cerințelor FMI, dobânda a fost majorată la 7-8%. Pentru cazul dobânzilor bonificate, s-a mers pe ideea că economiile populației nu trebuie încurajate, deci nivelul a fost foarte scăzut. O dată cu trecerea la economia de piață rolul dobânzii a fost reconsiderat și pus în legătură cu rata inflației.

Din punct de vedere al nivelului la care se practică dobânda, se disting:

- taxa privată a scontului (**tps**);
- taxa oficială a scontului (**tos**);
- dobânda practicată între întreprinzători;
- dobânda practicată pentru titluri guvernamentale și efecte de comerț emise de societăți comerciale.

Scontarea reprezintă una dintre principalele operații active ale băncilor comerciale, prin care întreprinzătorul cedează băncii portofoliul de efecte comerciale, în schimbul unei sume de bani, reprezentând valoarea nominală a cambiilor, diminuată cu un nivel al dobânzii, numit *scont*.

a) Astfel, *taxa privată a scontului* (*tps*) este dobânda la care băncile comerciale scontează cambiile prezentate de întreprinzători, și la care se acordă credite acestora.

b) Taxa oficială a scontului (*tos*) este acel nivel al dobânzii la care banca centrală scontează cambiile prezentate de băncile comerciale și acordă împrumuturi celorlalte bănci (dobânda de refinanțare). În condiții normale, rata dobânzii percepută de banca centrală (**tos**) este mai mică decât rata dobânzii încasate de băncile comerciale (**tps**). Prin manevrarea taxei oficiale a scontului, banca centrală poate acționa asupra volumului creditelor în economie, asupra balanței de plăți externe, asupra atragerii de capitaluri străine. Reducerea **tos** antrenează o reducere corespunzătoare a dobânzilor bancare, stimulează activitatea productivă și inițiativa de a investi. În economia contemporană, ponderea creditelor acordate sub forma scontului este în general redusă, între 5-10% din suma totală a creditelor.

c) Dobânda practicată între întreprinzători se referă la dobânda practicată la vânzarea mărfurilor pe datorie în cadrul creditului comercial.

d) Alte forme ale dobânzii în funcție de nivelul la care se practică se concretizează în:

- *dobânda la creditul de licitație* se determină în cadrul ședințelor de licitație, săptămânal, ca urmare a cererii și ofertei de capital. Stabilirea nivelului minim de pornire a licitației revine băncii centrale. Factorii care influențează această dobândă sunt: suma obținută sub formă de credit și termenul de rambursare;
- *dobânda la creditul lombard* este dobânda aferentă creditelor acordate de banca centrală băncilor comerciale sub formă de refinanțare. Se stabilește zilnic la nivelul băncii centrale, poate fi modificată fără preaviz și se plătește lunar, în ultima zi a lunii pentru toate creditele aferente lunii respective. Prezintă cel mai ridicat nivel, cu scopul de a descuraja băncile să apeleze la acest tip de credite;
- *dobânda la rezervele minime obligatorie* are un nivel scăzut comparativ cu rata dobânzii pe piață și îmbracă atât forma dobânzii bonificate cât și a unei dobânzi penalizatoare pentru neîndeplinirea rezervelor minime obligatorii.

De exemplu, la începutul anului 2002, în România, nivelul ratelor dobânzii înregistra următoarele valori:

- taxa scontului = 35%;
- dobânda la creditul lombard = 65%;
- dobânda la rezerve obligatorii în lei = 15%;

- dobânda rezerve obligatorii în valută = 1,0% (pentru rezerve în dolari)şi 1,0% (pentru rezerve în euro);
- dobânzi active medii = 34,68%;
- dobânzi pasive medii = 23,68%;
- rata medie a dobânzii pentru titluri de stat în lei = 37%; în valută 5%.

Cu începere din luna februarie 2002, BNR a introdus, în locul taxei oficiale a scontului, **dobânda de referinţă** ce este stabilită şi publicată lunar.

Din punct de vedere al relaţiei existente între rata dobânzii şi rata inflaţiei, se realizează distincţia între **dobânda nominală şi dobânda reală**.

Rata reală a dobânzii, cea care exprimă creşterea puterii de cumpărare actuale, se obţine după ajustarea *ratei nominale* prin inflaţie. Corelaţia dintre cele două rate se realizează prin expresia cunoscută sub denumirea „efectul Fisher":

$$(1+r_r)=\frac{1+r_n}{1+r_{inf}},$$

în care: r_r = rata reală; r_n = rata nominală a dobânzii; r_{inf} = rata inflaţiei.

Referitor la dobânda reală, trebuie subliniat că nivelul acesteia este influenţat de o serie de factori precum: presiunea fiscală în economie, deficitul bugetar, cursul de schimb, balanţa comercială şi de plăţi.

Înregistrarea unei dobânzi reale pozitive este rezultatul practicării unor dobânzi înalte în termeni nominali, ceea ce semnifică, de asemenea, credite scumpe şi investiţii nerentabile.

Dobânda reală negativă se manifestă atunci când rata nominală a dobânzii nu acoperă rata inflaţiei. Astfel de dobânzi îi avantajează pe debitori şi conduce la scăderea încrederii populaţiei în moneda naţională.

Corelaţia dintre rata reală şi cea nominală a dobânzii, cunoscută prin ecuaţia lui Fisher, a fost acceptată timp îndelungat de către teoreticieni, însă în prezent este pusă sub semnul îndoielii, datorită imposibilităţii anticipării complete a inflaţiei de către participanţii pe piaţa financiară.

Astfel, autorii britanici Harrod şi Keynes argumentează că rata reală a dobânzii este afectată de inflaţie, dar cea nominală nu este influenţată, în mod necesar, cu excepţia cazurilor în care inflaţia afectează cererea sau oferta de bani. Aceste argumente constituie efectul Harrod-Keynes, care susţine că o creştere a anticipărilor inflaţioniste afectează rata reală a dobânzii (efecte demonstrate pe cazul deţinătorilor de obligaţiuni).

Exemplificăm prin situaţia unui împrumut acordat pe o perioadă de un an, în sumă de 1.000.000 u.m., cu o rată nominală a dobânzii de 15% ($r_r = 15\%$). *Dacă nivelul preţurilor se estimează a rămâne constant de-a lungul anului* ($r_{inf} = 0\%$), *atunci, la sfârşitul anului, creditorul va primi în termeni reali, cu 15% mai mult comparativ cu valoarea împrumutului.*

Dacă, în schimb, se estimează că preţul bunurilor şi serviciilor va înregistra o creştere de 8%, rezultatul, potrivit ecuaţiei lui Fisher, înseamnă în termeni reali o rată de: 6,48%:

$$r_r=\frac{1+15\%}{1+8\%}-1=\frac{1,15}{1,08}-1=6,48\%.$$

Rezultatul indică faptul că, deşi la sfârşitul anului se primeşte o sumă cu 15% mai mare, acest câştig se diminuează prin suportarea unor preţuri cu 8% mai mari pentru bunurile şi serviciile achiziţionate.

La modul general, atunci când rata reală a dobânzii este scăzută, ca urmare a unei inflaţii sporite, împrumuturile sunt eficiente pentru debitori şi ineficiente pentru creditori.

- Distincţia dintre rata reală şi rata nominală a dobânzii este importantă, întrucât rata reală, care reflectă costul real al împrumuturilor, este cel mai bun indicator de exprimare a eficienţei operaţiunilor de împrumut. De asemenea, reprezintă, pentru public, cea mai bună măsură a

modificărilor produse pe piața creditului. Totodată, estimarea ratei dobânzii în termeni reali permite investitorului să aprecieze dacă a realizat o operațiune profitabilă sau nu, şi să o compare cu celelalte oportunități oferite de piață.

Din punct de vedere al perioadei t pe care se acordă creditul şi al capitalizării dobânzii, se poate face distincția între **dobânda simplă şi dobânda compusă** (vezi subcapitolul 7.2.3).

În sistemul bancar românesc se utilizează o multitudine de rate ale dobânzii, a căror determinare este reglementată de Banca Națională şi a căror semnificație este următoarea:

- **dobânda activă curentă** – reprezintă valoarea dobânzilor aferente activelor bilanțiere curente purtătoare de dobândă;
- **dobânda pasivă** – reprezintă valoarea dobânzilor aferente obligațiilor bilanțiere purtătoare de dobândă.

  Cele două tipuri de dobândă se calculează pentru luna în care se întocmeşte raportarea şi se înregistrează în conturile de creanțe şi de datorii;
- **dobânda aferentă creditelor noi** – reprezintă valoarea dobânzilor aferente creditelor noi;
- **dobânda aferentă depozitelor noi** – reprezintă valoarea dobânzilor aferente depozitelor noi.

Şi aceste două forme de dobândă se calculează pentru luna în care se întocmeşte raportarea şi sunt înregistrate în conturile de creanțe sau de datorii.

În vederea stabilirii ratelor de dobândă aferente activelor şi pasivelor, creditelor şi depozitelor, activele şi obligațiile sunt repartizate pe benzi de scadență, în funcție de durata inițială a contractului al cărui obiect îl constituie.

Determinarea ratelor medii de dobândă, pentru activele şi pasivele curente, se realizează de către:

a) băncile comerciale şi casele centrale ale cooperativelor de credit;
b) Banca Națională a României.

a) Rata medie a dobânzii active şi pasive se determină de către băncile din sistem şi casele centrale, pe baza formulei:

$$\bar{r}_{Aci/Obj} = \frac{\sum_{i,j=1}^{n,m} DACi / Obj}{\sum_{i^*j=1}^{n,m} \bar{S}\,ACi / Obj} \cdot 100 \cdot 12,$$

în care: $r_{Aci/Obj}$ = rata medie lunară a dobânzii active curente la dobânzi pasive;
$D_{Aci/Obj}$ = dobânda activă curentă/dobânda pasivă;
$S_{Aci/Obj}$ = soldul mediu lunar aferent activelor bilanțiere curente/obligațiuni bilanțiere;
i,j = categorii de active bilanțiere curente şi obligațiuni bilanțiere.

Soldul mediu aferent activelor bilanțiere curente sau obligațiilor bilanțiere se calculează ca sumă a soldurilor medii lunare aferente fiecărei categorii de active bilanțiere curente/sau obligații bilanțiere.

b) Pe baza informațiilor raportate de bănci şi casele centrale ale cooperativelor de credit, BNR determină în formă agregată ratele medii ale dobânzii active curente şi ratele medii ale dobânzii pasive, după următoarea formulă:

$$\bar{r}_{Aci/Obj} = \frac{\sum_{i=1}^{n} DACi / Obj}{\sum_{i=1}^{m} \bar{S}\,Acj / Obi} \cdot 100 \cdot 12,$$

în care: $r_{Aci/Obj}$ = rata medie lunară a dobânzii active curente la dobânzi pasive;
$D_{Aci/Obj}$ = dobânda activă curentă/dobânda pasivă, raportată de bănci şi casele centrale;
$\bar{S}_{Acj/Obi}$ = soldul mediu lunar aferent activelor bilanțiere curente şi obligațiunilor bilanțiere raportate de bănci şi casele centrale;
n = numărul de bănci şi rețele cooperatiste.

7.2.2. Fundamentarea ratei dobânzii

Întrucât rata de dobândă reprezintă prețul de echilibru stabilit ca raport între cererea şi oferta pe piața monetară, în continuare este prezentată analiza lui Keynes cu privire la acest aspect.

Teoria preferinței pentru lichiditate: cererea şi oferta de fonduri pe piața monetară

Cererea şi oferta de monedă

Teoria preferinței pentru lichiditate a fost dezvoltată de către John Maynard Keynes, în cadrul acesteia, echilibrul ratei dobânzii stabilindu-se în termenii cererii şi ofertei de monedă.

Punctul de pornire al acestei analize îl constituie considerarea a două categorii principale de active preferate de populație pentru conservarea averii: • banii • titlurile pieței de capital.

Pe ansamblul economiei, cantitatea totală de avere trebuie să fie egală cu cantitatea de obligațiuni oferite plus cantitatea de monedă oferită. De asemenea, cantitatea de obligațiuni şi de monedă pe care populația dorește să le dețină (şi care reprezintă cererea) trebuie să fie egale cu suma totală a averii deținute.

Dacă se notează:- oferta de titluri cu **Ot;**
- oferta de monedă cu **Om;**
- cererea de titluri cu **Ct;**
- cererea de monedă cu **Cm,**

se poate scrie:

Ot + Om = Ct + Cm.

Dacă se separă termenii monetari de cei care exprimă titlurile, atunci:

Ot – Ct = Cm – Om,

ceea ce înseamnă că, *dacă piața monetară este în echilibru, respectiv cererea de monedă este egală cu oferta de monedă* (Cm = Om), se va produce un *echilibru şi pe piața obligațiunilor, respectiv Ot = Ct.*

• Determinarea ratei dobânzii în condiții de echilibru urmează acelaşi raționament, atât prin luarea în considerare a cererii şi ofertei de titluri, precum şi prin scrierea ecuației cererii şi ofertei de monedă.

• Acest model al preferinței pentru lichiditate, care analizează piața monetară, reprezintă echivalentul analizei caracteristice pieței obligațiunilor.

În practică, abordarea diferă, întrucât luând în considerare doar două tipuri de active, moneda şi obligațiunile, preferința pentru lichiditate ignoră orice efecte ale ratei dobânzii asupra activelor reale.

• Modelul preferinței pentru lichiditate determină nivelul ratei dobânzii pornind de la analiza unor factori precum: *modificări ale veniturilor, nivelul prețurilor* şi *oferta de monedă.*

• Potrivit definiției date monedei de J.M. Keynes, în structura acesteia sunt incluse numerarul (care nu produce dobândă) şi depozitele la vedere (care sunt purtătoarele unor niveluri scăzute ale dobânzii). Astfel, se presupune că moneda prezintă o rată a rentabilității egală cu zero. Obligațiunile, ca singura alternativă a banilor, în concepția lui Keynes prezintă o rată a rentabilității egală cu rata dobânzii **rd**. Dacă această rată creşte, atunci rata de rentabilitate a depozitelor scade, comparativ cu rentabilitatea obligațiunilor şi, potrivit teoriei, cererea de monedă se diminuează.

Astfel, se poate constata că între cererea de monedă şi rata dobânzii există o relație negativă. Dacă se utilizează conceptul *cost de oportunitate*, care definește nivelul dobânzii la care se renunță prin nedeținerea de active alternative (obligațiuni), atunci nivelul acesteia creşte dacă rata dobânzii la obligațiuni creşte. Astfel, banii sunt mai puțin preferați, iar cantitatea oferită trebuie să scadă.

În figura 7.1 este prezentată cererea de monedă, pentru anumite mărimi ale ratei rentabilității, în condițiile menținerii constante a celorlalte variabile (veniturile, nivelul prețurilor). Cu cât rata dobânzii scade, cu atât costul de oportunitate al monedei este mai scăzut, ceea ce determină o cerere sporită.

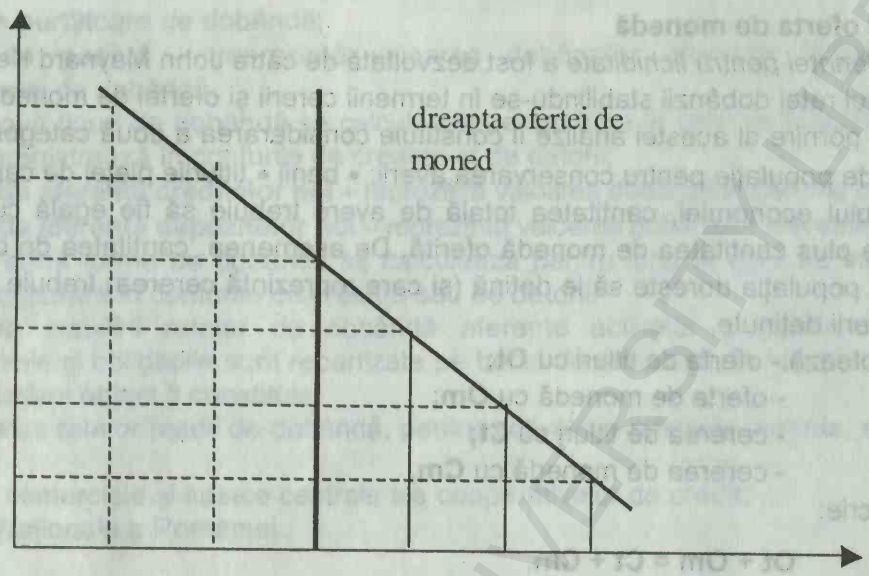


Fig. 7.1. Echilibrul pieței monetare.

Scăderea ratei dobânzii de la 30% la 25% antrenează, potrivit figurii, o majorare a cantității de monedă de la 200 u.m., la 400 u.m., respectiv deplasarea nivelului cererii din punctul A către punctul B.

În continuare, diminuarea nivelului ratei dobânzii conduce la deplasarea cantității de monedă cerute spre cantități tot mai mari, după cum indică punctele C, D, E etc. Dreapta care unește toate punctele A, B, C, D, E este denumită *dreapta cererii de monedă* (Cm).

Dacă în dimensionarea cantității de monedă din economie intervine *banca de emisiune*, care fixează un nivel constant al masei monetare (de exemplu cantitatea 600 u.m.), atunci dreapta care exprimă oferta de monedă este linia verticală care pornește din acest punct.

Echilibrul dintre cantitatea de monedă oferită și cerută este dat de intersecția celor două drepte, respectiv punctul C, în care:

Cm = Om (cererea de monedă este egală cu oferta de monedă).

Echilibrul se manifestă pentru un nivel al ratei dobânzii de 20%.

În situația în care rata dobânzii înregistrează un nivel mai mare decât 20% (de exemplu, 30%), cantitatea de monedă cerută pentru acest nivel este de 200 u.m., în timp ce oferta reprezintă 600 u.m. Rezultă, astfel, un exces al ofertei de monedă, ceea ce semnifică deținerea de către populație a unei cantități mai mari decât cea dorită. Într-o astfel de conjunctură se încearcă echilibrarea situației prin cumpărarea de obligațiuni. Ca efect, prețul obligațiunilor se majorează, rata dobânzii scade și se apropie de nivelul de echilibru de 20%.

Pe de altă parte, dacă se analizează cantitatea de monedă cerută pentru un nivel al ratei dobânzii de 10% (ceea ce pe grafic este reprezentat de punctul E), se constată că există o diferență între cantitatea oferită de 600 u.m. și cantitatea cerută de 1.000 u.m. Astfel, se

manifestă o cerere suplimentară de monedă, datorită preferinței populației de a deține mai multă monedă comparativ cu alte active. Obligațiunile sunt oferite spre vânzare, ceea ce antrenează scăderea prețului acestora, și, implicit, o majorare a ratei dobânzii care tinde către nivelul de echilibru de 20%.

Factorii determinanți ai cererii și ofertei de monedă

Aplicarea practică a modelului preferinței pentru lichiditate necesită cunoașterea modului în care diferite variabile, precum nivelul veniturilor și al prețurilor, influențează modificări în nivelul ratei dobânzii.

Pentru evidențierea efectelor unui factor asupra ratei dobânzii se consideră că toți celorlalți rămân constanți.

- Potrivit analizei lui Keynes, **cererea** pentru monedă este determinată de doi factori:
  a) nivelul veniturilor;
  b) nivelul prețurilor.

a) Efectul veniturilor se manifesta în următoarele situații:

- atunci când economia se află în expansiune și nivelul veniturilor sporește, populația va manifesta o preferință pentru deținerea de monedă, ca rezervă a valorii;
- în aceleași condiții de creștere economică, populația realizează un volum mai mare de tranzacții utilizând moneda, de unde rezultă preferința pentru deținerea acestui tip de active;
- rezultă că un nivel înalt al veniturilor generează creșterea cererii de monedă; din punct de vedere grafic, influența acestui factor se traduce printr-o deplasare a curbei cererii de monedă spre dreapta.

b) Nivelul prețurilor. Pentru a demonstra efectul acestei variabile, Keynes ia în considerare cantitatea de monedă deținută de populație **în termeni reali**, respectiv sub formă de bunuri și servicii care pot fi achiziționate. Atunci când nivelul prețurilor crește, cu aceeași cantitate de monedă se va achiziționa un volum mai scăzut de bunuri și servicii.

Pentru restabilirea echilibrului, populația va prefera să dețină o cantitate de monedă (în expresie nominală) mai mare.

Concluzia este următoarea: creșterea nivelului prețurilor conduce la creșterea cererii de monedă; grafic se produce deplasarea curbei cererii către dreapta.

- Factorii de influență asupra **ofertei** de monedă: oferta de monedă și modificările produse în nivelul acesteia reprezintă un proces complex care implică participarea băncii centrale, a băncilor de depozit (comerciale) și a altor instituții ale pieței monetare.

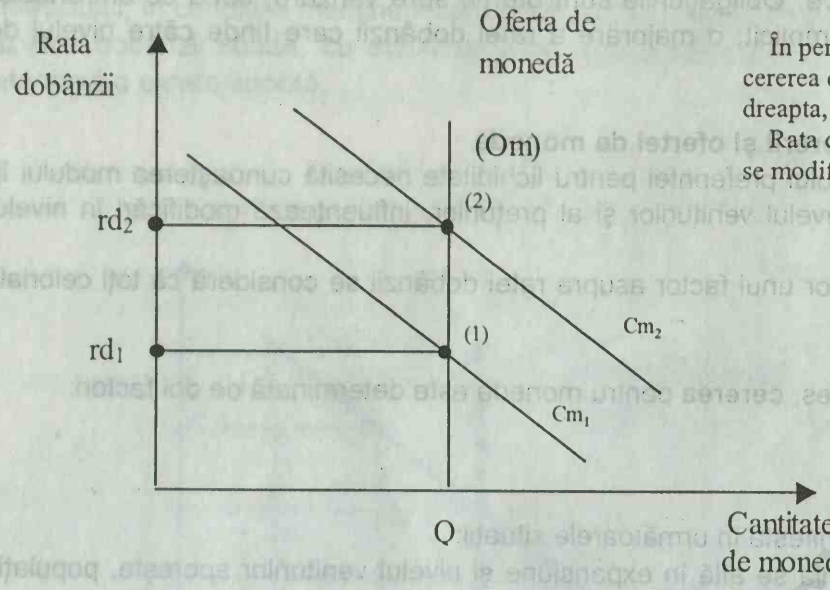
În cadrul analizei preferinței pentru lichiditate este luată în considerare majorarea ofertei de monedă, produsă ca urmare a acțiunilor băncii de emisiune. La modul general, orice majorare a ofertei de monedă, dirijată de banca centrală, conduce la deplasarea curbei ofertei spre dreapta.

Modificările în echilibrul ratei dobânzii

Analiza preferinței pentru lichiditate și a modului de influențare a ratei dobânzii prezintă importanță practică, întrucât pe baza acestor aspecte este posibil de evaluat care sunt efectele politicii monetare asupra ratei dobânzii.

Concluziile desprinse în urma analizei Teoria preferinței pentru lichiditate (TPL) pot fi formulate astfel:

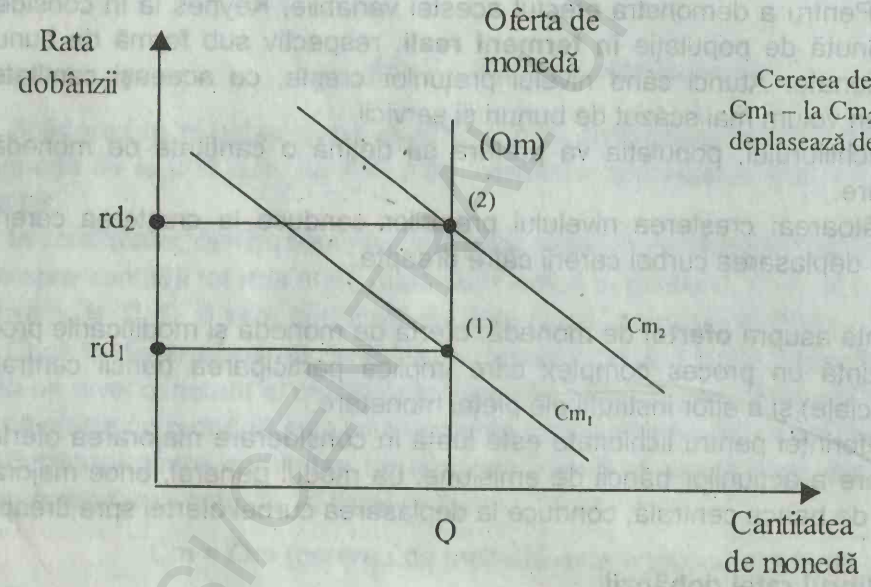
- Atunci când veniturile sporesc, în perioadele de expansiune economică, nivelul ratei dobânzii crește (în condițiile menținerii constante a celorlalte variabile). Un asemenea răspuns al ratei dobânzii la variația veniturilor este prezentat în figura 7.2.



În perioadele de creştere economică, cererea de monedă se deplasează spre dreapta, de la Cm_1 – la Cm_2.
Rata dobânzii, ca punct de echilibru, se modifică de la rd_1 la rd_2.

Fig. 7.2. Influența veniturilor asupra ratei dobânzii.

- Atunci când nivelul preţurilor sporeşte, în condiţiile în care oferta de monedă şi alte variabile economice rămân constante, rata dobânzii înregistrează o creştere.



Cererea de monedă se deplasează de la Cm_1 – la Cm_2, iar echilibrul ratei dobânzii se deplasează de la rd_1 la rd_2.

Fig. 7.3. Influența preţurilor asupra ratei dobânzii.

- Modificările în nivelul ofertei de monedă influenţează nivelul ratei dobânzii astfel: atunci când oferta de monedă sporeşte (toate celelalte variabile rămânând constante), rata dobânzii descreşte.

Acelaşi efect se obţine atunci când banca centrală majorează oferta de monedă prin cumpărarea de obligaţiuni. Rezultatul se concretizează prin deplasarea spre stânga a ofertei de obligaţiuni, ceea ce antrenează un declin al ratei dobânzii.

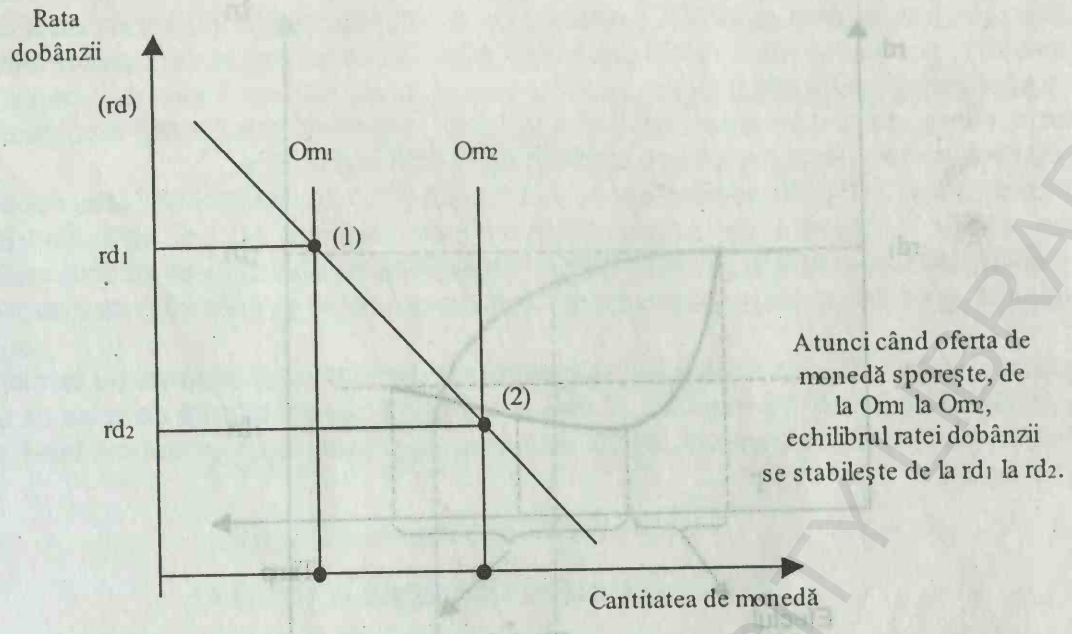


Fig. 7.4. Modificarea ratei dobânzii ca răspuns la modificarea ofertei de monedă.

Concluzia desprinsă din reprezentarea grafică, respectiv creşterea ofertei de monedă antrenează diminuarea ratei dobânzii, are importante implicaţii asupra politicii monetare, în special, şi asupra politicii în general, fiind frecvente cazurile în care politicienii au susţinut o creştere rapidă a ofertei de monedă, cu scopul dirijării ratei dobânzii.

O contribuţie importantă la analiza corelaţiei dintre creşterea ofertei de monedă şi diminuarea ratei dobânzii, revine lui Millton Friedman.

În opinia sa, răspunsul ratei dobânzii, prin diminuarea nivelului, în condiţiile în care oferta de monedă sporeşte, reprezintă **efectul lichiditate**.

♦ Rata inflaţiei anticipate reprezintă, de asemenea, un factor de influenţă asupra echilibrului ratei dobânzii. Astfel, majorarea nivelului ratei inflaţiei generează o sporire a cantităţii de monedă cerută şi, în continuare, o majorare a ratei dobânzii.

Deşi se poate considera că sporirea preţurilor şi majorarea inflaţiei generează acelaşi efect asupra ofertei de monedă şi asupra nivelului ratei dobânzii, totuşi între cei doi factori există o diferenţă esenţială, din punct de vedere al efectelor. Astfel, efectele antrenate de majorarea preţurilor încetează după ce, creşterea acestora stopează, în timp ce, în cazul inflaţiei, efectele continuă o perioadă mai îndelungată de timp.

Concluzie

Dintre toate efectele analizate, rezultă că numai efectul lichiditate este cel care indică faptul că o rată înaltă de creştere a ofertei de monedă generează un declin al ratei dobânzii. Spre deosebire de aceasta, efectele antrenate de venituri, preţuri şi rata inflaţiei indică o majorare a ratei dobânzii, atunci când se produce majorarea cantităţii de monedă.

Pentru a puncta efectele antrenate de variabilele analizate, este necesar a se observa care dintre acestea sunt mai ample şi care se manifestă mai rapid.

• Efectul **lichiditate** se manifestă imediat, întrucât creşterea ofertei de monedă conduce rapid la declinul ratei dobânzii. Efectele antrenate de venituri şi nivelul preţurilor necesită o perioadă mai îndelungată, întrucât creşterea ofertei de monedă ia timp pentru sporirea nivelului preţurilor şi a veniturilor, care ulterior antrenează creşterea ratei dobânzii. Rata estimată a inflaţiei, care majorează nivelul ratei dobânzii se poate manifesta ca efect, mai repede sau mai încet, în funcţie de măsura în care populaţia ajustează propriile anticipări asupra inflaţiei.

• Modul de răspuns, în timp, al ratei dobânzii la sporirea ofertei de monedă poate fi reprezentat grafic (fig. 7.5, a, b, c).

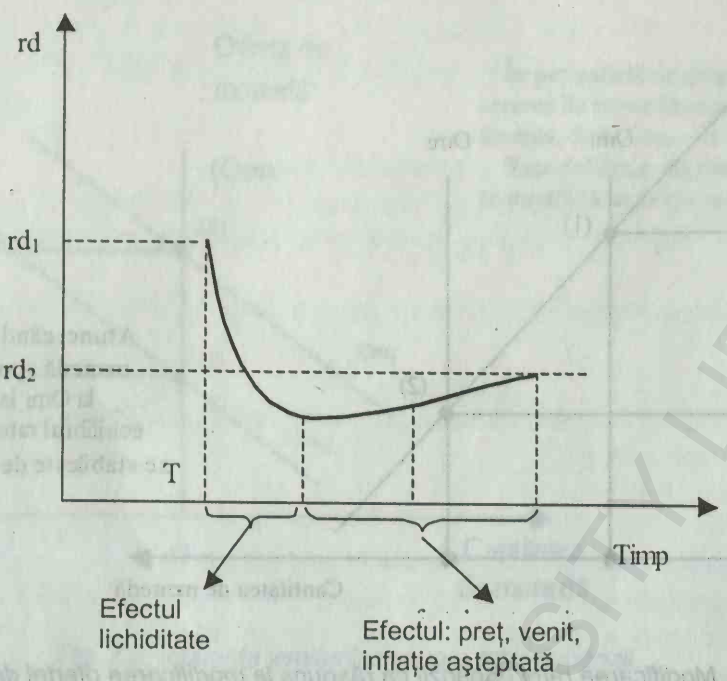


Fig. 7.5, a. Efectul lichiditate este de mai mare amploare decât celelalte efecte.

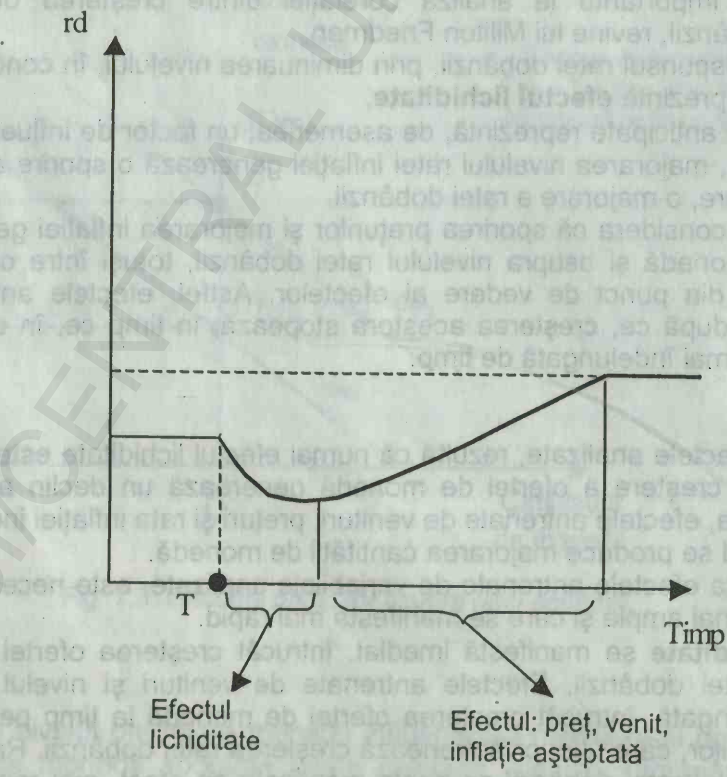


Fig. 7.5, b. Efectul lichiditate este mai redus decât celelalte şi ajustează uşor inflația aşteptată.

BCU IASI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

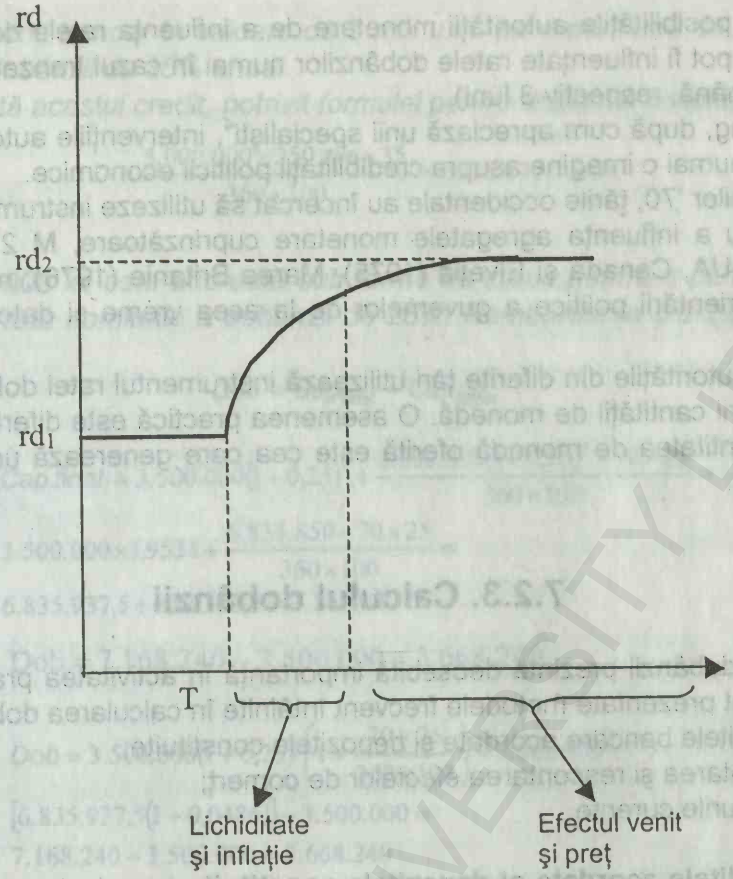


Fig. 7.5, c. Efectul lichiditate este mai redus decât efectul inflaţiei anticipate şi ajustează rapid inflaţia estimată.

• Figura **7.5, a** prezintă cazul în care efectul lichiditate domină celelalte efecte, astfel încât în decursul perioadei T, rata dobânzii scade de la rd_1 la rd_2.

Efectul lichiditate operează mai rapid asupra diminuării ratei dobânzii, dar pe măsura trecerii timpului încep să se manifeste şi celelalte efecte, în sensul invers. Întrucât efectul lichidităţii este mai amplu decât celelalte, nivelul ratei dobânzii nu va reveni niciodată la nivelul iniţial.

• Figura **7.5, b** indică un efect al lichidităţii mai puţin amplu comparativ cu celelalte.

Iniţial, efectul lichiditate conduce la diminuarea ratei dobânzii. În acel moment începe să se manifeste efectul celorlalţi factori care majorează, astfel, rata dobânzii. În acest mod, rata dobânzii creşte de la rd_1 la rd_2.

• Figura **7.5, c** prezintă efectul dominant al inflaţiei anticipate, care se manifestă rapid, întrucât populaţia majorează repede nivelul acestuia atunci când rata ofertei de monedă creşte. Efectul inflaţiei începe imediat să compenseze efectul **lichiditate** ceea ce conduce la schimbarea sensului de evoluţie al ratei dobânzii, care se majorează. Rezultatul arată, clar, că majorarea ofertei de monedă nu reprezintă o soluţie pentru reducerea ratei dobânzii, dar creşterea cantităţii de monedă poate declanşa diminuarea acesteia.

• Aceste concluzii reprezintă, pentru autorităţile politice ale diferitelor ţări, scenarii posibil de urmat pentru îndeplinirea obiectivelor. Dacă se doreşte diminuarea ratei dobânzii, atunci se majorează oferta de monedă, în condiţiile în care efectul lichiditate este dominant comparativ cu celelalte. La descreşterea ofertei de monedă, se recurge atunci când celelalte efecte domină lichiditatea, iar efectul inflaţiei ajustează rapid rata dobânzii. Dacă celelalte efecte domină efectul lichiditate, iar inflaţia antrenează modificări lente ale ratei dobânzii, atunci creşterea sau descreşterea ofertei de monedă poate fi dirijată în funcţie de ceea ce se urmăreşte pe termen lung sau scurt.

• În practică, posibilitățile autorității monetare de a influența ratele dobânzilor sunt limitate. Pe piața monetară, pot fi influențate ratele dobânzilor numai în cazul tranzacțiilor pe termen foarte scurt (o zi, o săptămână, respectiv 3 luni).

Pe termen lung, după cum apreciază unii specialiști[4], intervențiile autorității monetare nu au nici un rol, ci oferă numai o imagine asupra credibilității politicii economice.

În perioada anilor '70, țările occidentale au încercat să utilizeze instrumentul ratei dobânzii pe termen scurt pentru a influența agregatele monetare cuprinzătoare, M 2 şi M 3. Țări precum Germania (1974), SUA, Canada şi Elveția (1975), Marea Britanie (1976), n-au obținut rezultatele scontate, datorită orientării politice a guvernelor de la acea vreme şi datorită inovațiilor piețelor financiare.

• În prezent, autoritățile din diferite țări utilizează instrumentul ratei dobânzii pe termen scurt în vederea echilibrării cantității de monedă. O asemenea practică este diferită de ceea ce susține teoria, respectiv, cantitatea de monedă oferită este cea care generează un anumit nivel al ratei dobânzii şi nu invers.

7.2.3. Calculul dobânzii

Determinarea dobânzii prezintă deosebită importanță în activitatea practică de creditare. În cele ce urmează sunt prezentate metodele frecvent întâlnite în calcularea dobânzii.

a) pentru creditele bancare acordate şi depozitele constituite;
b) pentru scontarea şi rescontarea efectelor de comerț;
c) pentru conturile curente.

a) Pentru creditele acordate şi depozitele constituite se calculează dobânda simplă sau dobânda compusă.

a_1) Dobânda simplă se calculează în cazul în care perioada analizată este mai mică de un an, iar dobânda nu este capitalizată.

Relația de calcul:

$$D = \frac{C \times n_z \times r_d}{360 \times 100},$$

în care: D = dobânda (în suma absolută);
C = capitalul împrumutat sau valoarea depozitului;
n_z = numărul de zile pentru care se realizează creditarea sau depunerea;
r_d = rata nominală a dobânzii, exprimată procentual.

a_2) Dobânda compusă se practică atunci când perioada de creditare sau de depunere este mai mare de un an, iar dobânda este reinvestită la fiecare scadență.

→ dacă perioada respectivă este exprimată în ani întregi, atunci dobânda se calculează astfel:

$$D = C_f - C_i = C_i(1 + r_d)^n - C_i,$$

în care: C_f = capital fructificat;
$(1 + r_d)^n$ = coeficient de fructificare;
C_i = capital inițial.

→ dacă perioada este exprimată într-un număr întreg de ani şi în fracțiuni, atunci calculul dobânzii se realizează astfel:

$$D = C_f - C_i = \left[C_i(1 + r_d)^n + \frac{C_i(1 + r_d)^n \times n_z \times r_d}{360 \times 100} \right] - C_i = C_i(1 + r_d)^n \left(1 + \frac{n_z \times r_d}{360 \times 100} \right) - C_i.$$

[4] *Eugen Rădulescu – Inflația, marea provocare, Ed. Enciclopedică, 1999, pag. 32.*

Exemplul 1

Se acordă un credit bancar în valoare de 5 mil. u.m. pe o perioadă de 250 zile în condițiile unei rate nominale a dobânzii de 35% anual.

Dobânda aferentă acestui credit, potrivit formulei pentru dobânda simplă, devine:

$$D = \frac{5.000.000 \times 250 \text{ zile} \times 35}{360 \times 100} = 1.215.277,7 \text{ u.m.}$$

Exemplul 2

Suma de 3.500.000 lei este acordată sub formă de credit pentru o perioadă de 3 ani şi 70 zile, în condițiile unei rate nominale a dobânzii de 25%. Rambursarea creditului se face la finalul perioadei.

$$Dob = Cap_{final} - Cap_{inițial}$$

$$Cap.final = 3.500.000(1+0,25)^3 + \frac{3.500.000(1+0,25)^3 \times 70 \times 25}{360 \times 100} =$$

$$3.500.000 \times 1,9531 + \frac{6.835.850 \times 70 \times 25}{360 \times 100} =$$

$$6.835.937,5 + 332.302,5 = 7.168.240$$

$$Dob = 7.168.240 - 3.500.000 = 3.668.240$$

sau

$$Dob = 3.500.000(1+0,25)^3\left(1 + \frac{70 \times 25}{360 \times 100}\right) - 3.500.000 =$$

$$[6.835.937,5(1+0,0486)] - 3.500.000 =$$

$$7.168.240 - 3.500.000 = 3.668.240$$

b) Pentru scontarea şi rescontarea efectelor de comerț

Dobânda aferentă efectelor de comerț poartă denumirea de scont se calculează după următoarea relație:

$$S = \frac{V \cdot n_z \cdot r_s}{(12)360 \cdot 100},$$

în care: S = scontul;

V = valoarea nominală a titlului de credit;

n_z = numărul de zile până la scadență(putând fi şi numărul de luni);

r_s = procentul ratei dobânzii sau taxa scontului.

În practica bancară, relația de calcul pentru scont face apel la un artificiu de calcul, utilizând următoarea formulă:

$$S = \frac{\text{Numere din dobânzi}}{\text{Divizor fix}},$$

în care: *numărul din dobânzi* = valoare nominală x n_z;

$$\textit{divizorul fix} = \frac{360 \cdot 100}{r_d}.$$

Exemplul 3

Un întreprinzător, care a vândut prin credit comercial mărfurile sale, prezintă spre scontare la banca comercială X următoarele efecte comerciale:

- *o cambie, cu valoare nominale 500.000 u.m. cu o durată până la scadență de 175 zile;*
- *o cambie cu valoare nominală de 2.400.000 u.m., cu o durată până la scadență de 60 zile.*

Rata privată a scontului, practicată de banca X, este 20%.

În aceste condiții, deținătorul titlurilor va primi, pentru fiecare din cele două titluri, următoarea sumă:

titlul 1 $S_1 = \frac{500.000 \times 175 zile \times 20}{360 \times 100} = 48.611{,}108.$

Valoarea primită de deținător = $V_n - S_1 = 500.000 - 48.611 = 451.389$ u.m.

titlul 2 $S_2 = \frac{2.400.000 \times 60 \times 20}{360 \times 100} = 80.000.$

Valoarea primită de deținător = $V_n - S_2 = 2.400.000 - 80.000 = 2.320.000$ u.m.

• *Banca X poate determina mărimea scontului pentru cele două titluri, prin aplicarea relației specifice:*

$$S = \frac{(500.000 \times 175) + (2.400.000 \times 60)}{\frac{360 \times 100}{20}} = \frac{87.500.000 + 144.000.000}{\frac{36.000}{20}} = \frac{231.500.000}{1.800} = 128.611.$$

$$S = 48.611 + 80.000 = 128.611.$$

Se observă că nivelul scontului, care reprezintă dobânda curentă a băncii X, pentru scontarea titlurilor, are acelaşi nivel cu cel rezultat prin aplicarea primei relații de calcul.

c) Pentru dobânzile aferente conturilor curente

Se practică următoarele metode de calcul al dobânzilor la conturile curente:

- metoda directă;
- metoda indirectă;
- metoda în scară sau hamburgheză.

În general, conturile curente prezintă solduri creditoare, dar pot exista şi situații în care clienții pot efectua plăți mai mari decât disponibilitățile în cont curent, caz în care contul clientului prezintă sold debitor.

c_1) Metoda directă presupune parcurgerea următoarelor etape:

- separarea operațiunilor creditoare şi debitoare;
- stabilirea numerelor de dobânzi, creditoare sau debitoare, prin ponderarea sumei fiecărei operațiuni cu un număr de zile calculat din momentul efectuării operației până la sfârşitul perioadei (numită epocă);
- însumarea numerelor de dobândă debitoare, pe de o parte, şi a celor creditoare, pe de altă parte;
- calcularea dobânzii aferente prin împărțirea soldului numerelor la divizorul fix;
- stabilirea soldului contului curent la sfârşitul perioadei şi influențarea acestuia cu nivelul dobânzii calculate.

c_2) Metoda indirectă, mai rar practicată de bancă, apelează la un artificiu de calcul, datorită faptului că nu se cunoaşte precis momentul la care contul va fi închis.

Se calculează o dobândă fictivă, cuprinsă între momentul deschiderii contului şi momentul începerii operațiilor de cont.

Atunci când se cunoaşte momentul închiderii contului se va calcula o dobândă totală pentru perioada cuprinsă între momentul deschiderii contului şi cel al închiderii acestuia. Din dobânda totală se deduce dobânda fictivă, astfel încât se obține o dobândă reală.

c_3) Metoda hamburgheză (în scară) se concretizează în parcurgerea următoarelor etape:

- înscrierea operațiunilor în ordine cronologică şi stabilirea soldului contului curent după fiecare operație;
- calcularea numerelor de dobânzi prin ponderarea soldului contului curent la fiecare moment cu nr. zile în care acesta s-a menținut nemodificat;
- stabilirea sumei soldului numerelor de dobânzi şi calcularea dobânzii prin raportarea soldului la divizorul fix;

– influențarea soldului contului curent cu nivelul dobânzii calculate (bonificată sau percepută) şi stabilirea soldului final al contului curent.

Exemplul 4

Banca „A" efectuează ***următoarele*** *încasări şi plăți în contul curent al clientului său deschis la 1 februarie şi cu scadență la 30 iunie (epocă):*

- *5 februarie – alimentarea contului cu suma de 45.000 u.m.;*
- *20 martie – plata unei facturi în favoarea unui furnizor, în sumă de 65.000 u.m.;*
- *15 aprilie – plata unor sume în contul administrației publice locale, în sumă de 50.000 u.m.;*
- *10 mai – încasarea sumei de 180.000 u.m. în favoarea clientului;*
- *20 mai – încasarea unei sume reprezentând recuperarea unor creanțe în valoare de 60.000 u.m.;*
- *15 iunie – efectuarea unei plăți în sumă de 30.000 u.m.;*
- *28 iunie – virarea din cont a sumei de 15.000 u.m.*

Banca A practică o dobândă creditoare de 12% anual şi o dobândă debitoare de 14%.

Prin aplicarea metodei directe, este necesar a se parcurge următoarele etape pentru determinarea dobânzii în cont curent.

- Separarea operațiilor şi stabilirea numerelor debitoare sau creditoare

Tabelul 7.12

Operații creditoare

Data	Suma	Nr. zile până la 30 iunie	Nr. creditoare	
5.02.	45.000	(24+31+30+31+30) zile	45.000 x 146 zile =	6.570.000
10.05.	180.000	21 + 30	180.000 x 51 =	9.180.000
25.05.	60.000	6 + 30	60.000 x 36 =	2.160.000
Sume C	285.000		Total numere	17.910.000

Operații debitoare

Data	Suma	Nr. zile până la 30 iunie	Nr. debitoare	
20.03.	65.000	(11 + 30 + 31 + 30)	65.000 x 102 zile =	6.630.000
15.04.	50.000	(15 + 31 + 30)	50.000 x 76 zile =	3.800.000
15.06.	30.000	15	30.000 x 15 zile =	450.000
28.06.	15.000	2	15.000 x 2 zile =	30.000
Sume D	160.000		Total numere	10.910.000

- Soldul sumelor şi al numerelor sunt creditoare:

285.000 – 160.000 = 125.000 soldul sumelor;

17910000-10910000=7.000.000 soldul numerelor.

- Calculul dobânzii se realizează după relația:

$$\text{Dobânda} = \frac{\text{sold numere}}{\text{divizor fix}};$$

$$\text{Divizorul fix} = \frac{360 \cdot 100}{\text{rata dobânzii}};$$

$$\text{Dobânda creditoare} = \frac{17.910.000}{\frac{360 \cdot 100}{12}} = 5.970 \text{ u.m.};$$

$$\text{Dobânda debitoare} = \frac{10.910.000}{\frac{360 \cdot 100}{14}} = 4.242{,}7.$$

- La data de 30 iunie, soldul contului va fi:

(285.000 – 160.000) + (5.970 – 4.242,7) = 126.727,3 u.m.

Dacă rata de dobândă ar fi aceeaşi pentru operaţiile debitoare şi creditoare, de exemplu, 14%, atunci dobânda ar avea nivelul:

Dobânda: $\frac{7.000.000}{\frac{360x100}{14}} = 2722,22$, iar soldul contului va fi creditor 125000 + 2722,22 = 127722,22 u.m.

Prin aplicarea metodei hamburgheze (în scară) se parcurg etapele reprezentate în tabelul 7.13.

Tabelul 7.13

Nr.	Data	Suma	Nr. zile până la operaţiunea următoare	Numere de dobânzi
1.	5.02.	45.000 C	(24 + 20) zile	1.980.000 C
2.	20.03.	65.000 D		
Sold ct curent		20.000 D	(11 + 15)	520.000 D
3.	15.04.	50.000 D		
Sold ct curent		70.000 D	(15 + 10)	1.750.000 D
4.	10.05.	180.000 C		
Sold ct curent		110.000 C	15 zile	1.650.000C
5.	25.05.	60.000 C		
Sold ct. curent		170.000 C	(6 + 15)	3.570.000 C
6.	15.06	30.000 D		
Sold ct. curent		140.000 C	(13)	1.820.000 C
7.	28.06.	15.000 D		
Sold ct. curent		125.000 C	(2)	250.000 C
8.	30.06			
Soldul sumelor		125.000 C	Sold numere	7.000.000 C

Soldul numerelor fiind creditor, se va calcula dobânda creditoare.

$$Dc = \frac{7000000}{\frac{360 \times 100}{12}} = 2333,3$$

La închiderea contului, soldul creditor este dat de suma:

125.000 + 2333,33 = 127333,33 u.m.

În cazul acestei metode, care ia în calcul perioada de timp în care suma rămâne nemodificată în cont până la operaţiunea următoare, nivelul dobânzii nu se modifică substanţial, dar exprimă o situaţie mai reală, atât pentru bancă, precum şi pentru client.

Capitolul 8

ORGANIZAREA ŞI FUNCŢIONAREA SISTEMELOR BANCARE

8.1. ROLUL ŞI STRUCTURA SISTEMELOR BANCARE

8.1.1. Rolul băncilor în economie: intermedierea financiară şi bancară

Rolul băncilor în cadrul unei economii poate fi analizat, în primul rând, prin utilizarea **conceptului de intermediere** între agenţii debitori şi creditori din economie, iar în al doilea rând, prin funcţiile tradiţionale de finanţare, de colectare a depozitelor şi de gestionare a mijloacelor de plată.

Pentru a evidenţia rolul băncilor, este necesară situarea acestora în cadrul sistemului financiar, al căror element principal îl constituie. Pe plan financiar, există, la nivelul unei economii, două categorii de participanţi, ale căror preocupări sunt complementare, respectiv cei care au necesităţi de finanţare şi care doresc procurarea de resurse şi cei cu capacităţi de finanţare şi care doresc plasarea eficientă a resurselor lor. Funcţia sistemului financiar este de a asigura „interfaţa" dintre agenţii excedentari şi cei deficitari.

În conformitate cu analiza tradiţională, agenţii debitori şi creditori se întâlnesc, prin intermediul a două circuite de finanţare:

- **finanţare directă:** sub forma tranzacţiilor bilaterale între agenţii excedentari, pe piaţa titlurilor (în cazul subscrierii directe la acţiunile şi obligaţiunile emise);
- **finanţare indirectă** sau **intermediată**, situaţie în care un intermediar financiar (IF) se intercalează între debitori şi creditori. Rolul IF constă în aceea că ei conferă compatibilitate cererii şi ofertei exprimate de agenţii din economie, transformând caracteristicile datoriilor şi creanţelor agenţilor nefinanciari.

Dacă se iau în considerare trei caracteristici ale datoriilor sau creanţelor (şi anume: termenul, rata dobânzii şi riscul), atunci un intermediar financiar poate fi definit ca un organism care asigură transformarea a cel puţin uneia dintre caracteristicile respective, astfel:

- *transformarea scadenţelor* (sub forma finanţării pe termen lung, pe baza unor resurse lichide);
- *transformarea ratelor de dobândă fixă* (de exemplu, împrumuturi cu rată variabilă finanţate pe baza resurselor cu rată fixă a dobânzii);
- *transformarea riscurilor*, finanţarea creditelor pentru investiţii la nivelul întreprinderilor cu resurse imediat exigibile şi fără risc.

Analiza economică modernă[1] explică existenţa intermedierii financiare prin motive care sunt specifice şi băncilor, respectiv:

a) reducerea costului tranzacţiilor;
b) reducerea asimetriei informaţiilor,
c) asigurarea lichidităţii economiei.

[1] F. Lobez, *Banques et marchés du credit*, PUF, Paris, 1997.

a) Intermediarii financiari permit **reducerea costului de tranzacționare** prin realizarea unor importante economii; astfel, pe măsură ce cantitatea de produse financiare sporește, costul unitar al producției se diminuează. Economiile provin și din avantajele pe care intermediarii financiari le obțin din specializarea lor. Atunci când un intermediar se specializează într-un tip de activitate sau într-un sector de activitate, această situație îi permite oferirea de servicii mai puțin costisitoare și adaptate la nevoile clientelei. Totodată, înregistrarea unor importante economii rezultă și din gama diversificată de servicii oferite clientelei. Acesta este motivul pentru care băncile caută să diversifice oferta de produse, astfel încât să fie optimizate costurile de intermediere. Se explică, astfel, existența băncilor universale, care oferă o largă paletă de servicii financiare și care obțin importante economii din acestea. Ansamblul factorilor menționați acționează în același sens, respectiv reducerea costului datorită diversificării produselor și serviciilor oferite.

b) Referitor la **reducerea asimetriei informațiilor,** trebuie menționată relația dintre debitori și creditori, în sensul că aceștia din urmă dețin mai multe informații decât primii. Intermediarii financiari permit reducerea asimetriei de informații și contribuie la o mai bună alocare a resurselor din economie. Această funcție a intermediarilor provine din aceea că rolul lor le conferă un avantaj informațional în raport cu finanțarea directă.

În primul rând, IF pot dispune de informații private, care pe piața financiară nu se vehiculează. De exemplu, dacă o întreprindere solicită o cerere de finanțare, atunci banca are posibilitatea evaluării clientului, întrucât gestionează conturile sale și poate obține informații importante cu privire la cifra de afaceri, rentabilitate și grad de îndatorare. Printr-o asemenea cunoaștere a clientului său, banca împiedică disimularea informațiilor înainte de semnarea contractului și reduce, astfel, asimetria de informații, ceea ce conduce la **selecția adversă** (aceasta reprezentând o situație independentă de acțiunea contractanților). De exemplu, pe piața creditului, bancherul ignoră caracteristicile exacte ale proiectului de investiții pe care întreprinderea urmărește să îl finanțeze. Totodată, intermediarul financiar garantează confidențialitatea informațiilor, ceea ce poate constitui un avantaj decisiv pentru creditori. Datorită acestei caracteristici, intermediarii financiari dispun de un avantaj comparativ cu finanțarea realizată pe piață.

În al doilea rând, orice împrumut necesită urmărirea executării contractului, deoarece după semnarea acestuia se poate manifesta riscul unei executări parțiale sau al neexecutării controlului. O asemenea formă de **asimetrie,** manifestată ulterior, conduce la ideea de moralitate, în sensul că intermediarii pot diminua costurile de supraveghere și pot pune la punct metode statistice sau contabile prin utilizarea de servicii ale specialiștilor. Aceștia din urmă exercită, la rândul lor, o urmărire minuțioasă a contractelor și diminuează astfel riscul de faliment.

Băncile dețin un rol bine determinat în reducerea asimetriei informațiilor, întrucât mențin relații pe termen lung cu clienții lor prin însăși natura funcțiilor îndeplinite.

c) **Asigurarea lichidității economiei.** Într-un univers incert, agenții economici au nevoie de deținerea unor active lichide care întrunesc două caracteristici: valoarea acestora trebuie să fie stabilă și necontestată; să fie imediat disponibile pentru a putea fi transformate în bunuri, servicii sau titluri.

Singurul activ care posedă cele două proprietăți este **moneda**, iar prin creația monetară a băncilor, acestea furnizează **lichiditățile** necesare unei bune funcționări a economiei.

Prin emiterea de monedă scripturală, băncile sunt singurii intermediari financiari în măsură să transforme datoriile lor în mijloace de plată universal acceptate în procesul schimbului. O asemenea transformare operată de către bănci se analizează precum un **proces de monetizare a activelor**; băncile transformă creanțele care au un minim de risc în instrumente de plată perfect lichide. Funcția de asigurare a lichidității, care constituie caracteristica intermedierii bancare, nu este posibilă decât dacă sistemul bancar dispune de un grad ridicat de organizare și reglementare, ceea ce conferă băncilor o garanție în fața riscului global de lipsă de lichiditate, cunoscut și sub denumirea de **risc sistemic.**

Funcțiile de intermediere bancară

Funcțiile clasice sau tradiționale ale băncilor vizează patru tipuri de operații, strâns legate între ele:

- distribuirea de credite
- colectarea de depozite;
- operațiuni interbancare;
- gestionarea mijloacelor de plată.

Aceste funcții numite **tradiționale** corespund noțiunii de **intermediere a bilanțului** și au, în prezent, tendința de a-și diminua importanța.

Referitor la **distribuirea creditelor**, evoluția acestora în perioada 1990-1998, în țările europene dezvoltate, evidențiază o reducere a ponderii creditelor clienților în totalul activelor bancare. Pentru ansamblul instituțiilor de credit, s-a manifestat sporirea ponderii creditelor acordate persoanelor fizice și diminuarea celor acordate întreprinderilor.

Cauzele care au contribuit la diminuarea creditului bancar pot fi enunțate astfel: condițiile economice care au frânat tendința întreprinderilor de a se îndatora (creșterea moderată a PIB a antrenat o cerere moderată de credite adresată băncilor); nivelul sporit al ratelor reale de dobândă a descurajat îndatorarea și a stimulat constituirea de fonduri proprii importante. Astfel, rata autofinanțării întreprinderilor a înregistrat niveluri foarte ridicate (118,3% în 1997 în Franța), ceea ce a limitat recurgerea la credite bancare. Nivelul și sensul de evoluție al factorilor enunțați pot fi observați în tabelul 8.1.

Tabelul 8.1

Evoluția procentuală a volumului creditelor, a PIB și a ratei dobânzii (pe ansamblul instituțiilor bancare din țările UE

Indicatori	1988	1990	1994	1997
Evoluția creditelor	12,5%	6,6%	2,5%	1,3%
Evoluția PIB	4,5%	2,5%	2,8%	2,2%
Rata reală a dobânzii	4,5%	5,7%	3,2%	2,3%
Rata de autofinanțare a societăților	104,2%	89,4%	114,6%	118,3%

Operațiunile interbancare constituie al doilea bloc de activități bancare tradiționale, acestea deținând mai mult de 35% din bilanțul global al băncilor din țările membre ale UE. În timp ce operațiunile cu **clienții** particulari și cu întreprinderile constituie operațiuni **en detail**, operațiunile interbancare sunt considerate operațiuni **de gros**, întrucât vizează la modul general sume foarte importante, peste 85% din ele având o durată inferioară termenului de 1 an. În cadrul operațiunilor interbancare se pot distinge două categorii: *operațiuni tehnice cu corespondenți* și *finanțarea interbancară*.

Băncile dețin două tipuri de *corespondenți*: în primul rând, Banca Centrală este un corespondent de importanță particulară, întrucât toate băncile sunt obligate să dețină un cont la aceasta; în al doilea rând, băncile au conturi de corespondent cu alte bănci (conturi creditoare și debitoare ordinare). *Finanțarea interbancară* reunește operațiunile de creditare între instituțiile bancare, fiind generate de operațiuni legate de gestiunea trezoreriei și de plasamente financiare.

Gestiunea mijloacelor de plată constituie un serviciu esențial al activității bancare și vizează ansamblul sistemului bancar (bănci și autoritatea monetară), precum și funcționarea întreprinderilor.

Agenții economici au posibilitatea utilizării a două tipuri de mijloace de plată: *monedă fiduciară* (bancnote și piese metalice) emisă de Banca Centrală și *monedă scripturală* creată de către bănci și care se situează între 70-85% din masa monetară. În țările dezvoltate se manifestă o rată ridicată de utilizare a plăților scripturale (168 operațiuni/1 locuitor în SUA, 126 în Germania, 114 în Marea Britanie și 32 în Japonia). În structura mijloacelor de plată scripturale locul principal îl deține cecul (46,9% din totalul operațiunilor în Franța, 77% în SUA și 36,7% în Marea Britanie), urmat de vărsăminte interbancare, efecte comerciale și carduri bancare.

Gestionarea mijloacelor de plată constituie o sarcină importantă pentru bănci; reprezintă mai mult de 1/3 din costurile bancare și constituie o activitate deficitară în sens larg, după cum rezultă din tabelul 8.2.

Tabelul 8.2

Evoluția cheltuielilor cu gestiunea mijloacelor de plată (1981-1995)în țările dezvoltate

Indicatori	1981	1987	1995
Cost în % în totalul cheltuielilor de exploatare	41,1%	39,5%	37,0%
Pondere în % în produs net bancar	6,1%	6,5%	7,5%
Deficit în % din total costuri	32,4%	30,4%	27,0%

Cifrele indică existența unor dezechilibre generate de dezvoltarea mai rapidă a tranzacțiilor scripturale, comparativ cu nivelul depozitelor la vedere, care constituie suportul acestora. Prin urmare, costurile cu gestionarea mijloacelor de plată au sporit ca pondere în totalul cheltuielilor de exploatare, situație accentuată de tarifarea necorespunzătoare a mijloacelor de plată. Scăderea ponderii depozitelor la vedere în resursele bancare și creșterea costurilor de gestiune a mijloacelor de plată au perturbat, astfel, puternic echilibrul financiar caracteristic funcției de intermediere.

Mărimea considerabilă a sumelor transferate de către bănci a ridicat problema organizării complexe a sistemelor de plăți, cu scopul satisfacerii exigențelor de eficiență și de securitate. Inovațiile tehnologice recente în domeniul prelucrării și circulației informației au permis importante progrese, iar problema gestionării sistemelor de plăți a devenit esențială pentru funcționarea sistemelor bancare și financiare moderne.

Noile forme de intermediere

În contextul unei complexități de aspecte noi ce caracterizează piețele financiare, se constată o transformare a funcțiilor de intermediere bancară și o partajare a rolurilor între diferiți intermediari. Această evoluție a intermedierii bancare îmbracă următoarele forme principale:

- sporirea rolului operațiunilor cu valori mobiliare;
- concurența puternică între bănci;
- dezvoltarea operațiunilor extrabilanțiere.

Sporirea rolului operațiunilor cu valori mobiliare

Analiza bilanțului băncilor din țările dezvoltate evidențiază **nivelul sporit al operațiunilor cu titluri,** în decursul a 7 ani, 1990-1997, ponderea acestora în activele bilanțiere trecând de la 14,6% la 32,6%. Transformarea importantă a structurii bilanțurilor bancare se poate analiza ca un proces de **mobiliarizare** a intermedierii, ceea ce semnifică faptul că băncile finanțează economia prin cumpărarea de titluri emise de agenții economici deficitari, și, pe de altă parte, băncile colectează o importantă parte a resurselor prin emiterea de titluri.

Impactul procesului de „mobiliarizare" a bilanțurilor vizează ansamblul instituțiilor financiar bancare și se poate cuantifica atât pentru activele cât și pentru pasivele bancare. **La nivelul activelor** se poate măsura importanța **portofoliului de titluri** în totalul acestora, progresia postului bilanțier fiind mai mare de 100% în perioada 1993-1998. Titlurile sunt repartizate în două tipuri de portofolii, a căror constituire arată intenția inițială a băncii care le-a achiziționat: **portofolii de tranzacționare** (cu durata de deținere până la scadență) și **portofolii de plasament.** Ponderea sporită a portofoliilor de titluri constituie un fenomen care se manifestă în toate țările și are, ca principal efect, conferirea unui caracter instabil rezultatelor bancare sensibile la variațiile de rată a dobânzii și, totodată, modificarea structurii acestora, în favoarea comisioanelor și a produselor de piață. În pasivul băncilor, titlurile se regăsesc sub forma obligațiunilor și certificatelor de depozit, în proporții care variază de la un an la altul, în funcție de conjunctura economică, nivelul acestora sporind de la 9,5% în 1990 la 21,8% în 1998.

Tabelul 8.3

Evoluția bilanțului agregat al instituțiilor de credit din țările Uniunii Europene (1990-1998)

Elemente bilanțiere	1990	1998
ACTIV		
Operațiuni de trezorerie	36,9%	36,6%
Credite acordate clienților	40,2%	33,2%
Portofoliu de titluri	9,4%	17,8%
Titluri de participare	4,3%	2,6%
Alte titluri	2,5%	2,1%
Diverse active	7,5%	5,3%
Imobilizări	1,0%	0,5%
TOTAL	100,0%	100,0%
PASIV		
Operațiuni de trezorerie	38,6%	39,2%

Elemente bilanțiere	1990	1998
Depozite ale clienților, din care:	33,9%	27,5%
- depozite la vedere	17,6%	7,4%
Titluri	9,5%	21,8%
Obligațiuni	9,5%	7,6%
Alte titluri	-	6,6%
Datorii subordonate	1,1%	1,7%
Capital, rezerve și provizioane	4,7%	5,0%
Diverse pasive	11,1%	4,8%
TOTAL	100,0%	100,0%

Ponderea sporită a titlurilor în bilanțul băncilor ridică o problemă particulară, și anume **modul de contabilizare**. Din acest punct de vedere, sunt reținute două metode: cea tradițională, la cost istoric și înregistrarea la prețul curent de piață, care are avantajul de a reflecta cel mai bine evoluția efectivă a pieței și de a se adapta la situațiile particulare ale titlurilor, a căror valoare nu este stabilă. Inconvenientul acestei metode constă în aceea că nu este conformă cu principiul prudenței, conform căruia numai beneficiile realizate sunt luate în considerare. Referitor la aspectul contabil, autoritățile de control bancar din țările europene sunt prudente, considerând că numai portofoliile de tranzacționare trebuie înregistrate la valoarea de piață, în timp ce ansamblul tuturor celorlalte active trebuie contabilizate la cost istoric.

Concurența puternică manifestată între bănci

În activitatea de creditare, concurența a condus la propunerea către clienți a unor noi produse și servicii. Astfel, raportul de forțe între bănci și întreprinderi s-a modificat în favoarea celor din urmă; alinierea condițiilor bancare în funcție de prețul pieței a obligat băncile la acordarea de credite în condiții mai favorabile comparativ cu perioadele precedente. În condițiile scăderii ratelor de dobândă, băncile au evitat deplasarea întreprinderilor către surse de finanțare alternative prin alinierea la prețurile pieței mai reduse. De asemenea, băncile au adaptat la condițiile concurenței și nivelul dobânzilor acordate pentru resursele colectate de la clienți. Rezultă că adaptarea condițiilor debitoare și creditoare, în funcție de concurența de pe piață, a condus la diminuarea veniturilor bancare și majorarea cheltuielilor, respectiv la reducerea profiturilor bancare.

Dezvoltarea operațiunilor extrabilanțiere

Una din consecințele spectaculoase, ale dezvoltării operațiunilor de piață efectuate de bănci, a fost puternica dezvoltare a dimensiunii **extrabilanțului.** Acesta reprezintă un ansamblu de **conturi anexate bilanțului și care exprimă angajamentele viitoare ale unei bănci, fără a genera fluxuri de trezorerie.** Extrabilanțul cuprinde operațiuni la termen asupra devizelor și instrumente financiare la termen.

Operațiunile cu produse derivate au cunoscut o dezvoltare rapidă, volumul lor multiplicându-se de 8 ori în decursul perioadei 1990-1998. Căutarea unei acoperiri împotriva riscului de variație a ratei de dobândă a constituit motivul inițial pentru care băncile s-au angajat în operațiuni cu produse derivate, însă dezvoltarea explozivă a acestora în ultimii ani sugerează că motivațiile băncilor nu se limitează la protejarea contra riscurilor , ci constau în operațiuni de arbitraj și de natură speculativă.

Specificul activității bancare și rolul acesteia în economia unei țări au antrenat un mod de organizare specific, concretizat în ierarhizarea instituțiilor financiar-bancare și stabilirea unei interdependențe puternice între acestea, precum și în structurarea operațiunilor pe baza unor reglementări cu caracter de lege. Astfel, instituțiile bancare constituie un sistem, fiind considerate întreprinderile cel mai bine reglementate din economia unei țări.

La modul general, **cadrul legislativ** este reprezentat de legea bancară națională, iar în mod special, pentru țările membre ale Uniunii Monetare Europene, cadrul legislativ îl reprezintă directivele europene, transpuse în reglementări naționale. Obiectivul unei legi bancare naționale este acela de a crea condițiile unei concurențe normale și de a permite modernizarea activității

bancare. La baza unei astfel de reglementări se află cadrul juridic pentru exercitarea ansamblului de activități bancare, indiferent de natura juridică a băncii. Totodată, prin legea bancară se recunoaşte, în mod explicit, caracterul universal al băncilor.

În țările membre ale UEM pentru a desemna activitatea bancară se utilizează noțiunea de **instituție de credit** care regrupează băncile universale şi vizează mai multe categorii de instituții. Astfel, în funcție de statutul juridic şi de specificul activității pot fi identificate următoarele tipuri: **bănci universale, bănci mutuale sau cooperative de credit, case de economii, case de credit municipal, societăți financiare, instituții financiare specializate.**

8.1.2. Rolul băncilor în cadrul sistemului financiar

După anii '90, în țările dezvoltate a debutat un proces de inovare financiară şi diversificare a instrumentelor financiare, precum şi a serviciilor de investiții, ceea ce poate fi desemnat cu termenii de **revoluție financiară.** În cadrul acestui fenomen, băncile sunt afectate de procesul dezintermedierii, ca urmare a preferinței populației pentru alte instrumente de economisire, comparativ cu depozitele, şi anume fondurile mutuale, fondurile de pensii precum şi societățile de investiții. De asemenea, marii agenți economici sunt mai avantajați de procurarea resurselor de pe piața de capital, comparativ cu piața monetară.

Exemplul SUA este relevant întrucât, în decursul a 30 de ani, ponderea băncilor comerciale în activele financiare a scăzut de la 40% la 20 % în, timp ce ponderea fondurilor mutuale a sporit de la 5% la 20%.

Nu acelaşi lucru se manifestă în Germania şi Japonia, unde băncile îndeplinesc, încă, un rol major în mobilizarea economiilor, alocarea capitalurilor şi gestionarea riscurilor financiare.

Studii, realizate pe această temă, evidențiază că mărimea sectorului bancar este influențată de nivelul PIB şi de creştereà economică în general, exercitând, în acelaşi timp, efecte asupra nivelului acestora.

Astfel, în literatura de specialitate s-au conturat două opinii, cu privire la structura optimă a unui sistem financiar. Susținătorii sistemului bancar **bank-based** evidențiază rolul băncilor în cadrul pieței financiare, prin mobilizarea resurselor, monitorizarea utilizării acestora şi managementul riscului. Aceiaşi susținători subliniază deficiențele piețelor de capital care, în condițiile unei legislații neadecvate pot antrena împiedicarea controlului asupra emitenților şi scăderea productivității la nivel național.

În schimb, susținătorii sistemului bazat pe piața de capital, **market-based,** accentuează rolul acesteia în promovarea progresului economic şi în diversificarea riscului. În opinia acestor autori, băncile, prin practicarea unor rate ridicate ale dobânzii, împiedică firmele să se implice în proiecte de investiții rentabile dar riscante descurajând, astfel, inovația şi creşterea economică.

Divergențele care s-au manifestat pe această temă au făcut obiectul unor analize în cadrul cărora s-au formulat întrebări astfel:

- țările cu sisteme „bank-based" au o creştere economică mai mare decât cele cu „market-based"?
- finanțarea externă influențează mai puternic înființarea de noi firme în sistemele „bank-based"?
- în ce măsură tipul sistemului financiar influențează performanța firmelor?

Autorii acestei analize (dintre care reținem pe Asly Demirguc-Kunt, Ross Levine, Vojislav Maksimovic) au concluzionat că:

- tipul sistemului financiar nu influențează semnificativ creşterea economică;
- creşterea economică este influențată, în mod semnificativ, de lichiditatea pieței financiare şi nu de mărimea acesteia, nivelul dezvoltării pieței financiare fiind corelată pozitiv cu creşterea economică pe termen lung.

Aceiaşi autori grupează sistemele financiare naționale în funcție de venitul pe cap de locuitor şi evidențiază că, în țările cu PIB pe locuitor mare, atât sistemul bancar cât şi piața de capital sunt mai dezvoltate, mai active şi mai eficiente. În tabelul 8.4 este redată o clasificare a țărilor în funcție de sistemele lor financiare.

Tabelul 8.4

Clasificarea țărilor în funcție de sistemele lor financiare

Sisteme financiare nedezvoltate	Sisteme financiare dezvoltate
Sisteme „bank-based"	
Bangladesh	Panama
Nepal	Tunisia
Egipt	Cipru
Costa Rica	Portugalia
Barbados	Austria
Honduras	Belgia
Trinidad Tobago	Italia
Mauritius	Finlanda
Kenya	Norvegia
Sri Lanka	Noua Zeelandă
Indonezia	Japonia
Columbia	Franța
Pakistan	Iordania
Zimbabwe	Germania
Grecia	Israel
Argentina	Spania
Venezuela	
India	
Irlanda	
Sisteme "market-based"	
Peru	Olanda
Chile	Thailanda
Jamaica	Canada
Brazilia	Australia
Mexic	Africa de Sud
Filipine	Coreea
Turcia	Suedia
	Marea Britanie
	Singapore
	SUA
	Elveția
	Hong Kong
	Malaezia

În scopul aprecierii nivelului de dezvoltare al sistemului bancar sau al pieței de capital, Banca Mondială utilizează următorii indicatori:

- raportul Pasive lichide/PIB (care oferă informații cu privire la mărimea intermediarilor financiari comparativ cu mărimea economiei);
- raportul Active bancare/PIB (care oferă o măsură a dimensiunii sectorului bancar în totalul economiei);
- raportul Total credite acordate sectorului privat/PIB (oferă informații cu privire la implicarea sectorului bancar în finanțarea sectorului privat);
- raportul Total împrumuturi acordate de instituțiile financiare nebancare către întreprinderile private/PIB (evidențiază implicarea instituțiilor financiare nebancare în sectorul privat).

Pentru cuantificarea dimensiunii şi a eficienței pieței de capital se determină următorii indicatori:

- raportul: capitalizare bursieră/PIB;
- raportul: valoare totală a tranzacțiilor pe piața de capital/PIB.

În termeni de eficiență, un sector bancar poate fi caracterizat prin următorii indicatori:

- raportul: **total cheltuieli administrative/ total activ** (activitatea băncii fiind cu atât mai eficientă cu cât valoarea raportului este mai scăzută);
- raportul: **marja bancară brută/total activ** (cu cât nivelul acestui raport este mai scăzut cu atât activitatea este mai eficientă şi concurențială).

În tabelul 8.5 este evidențiată valoarea acestor indicatori pentru un număr reprezentativ, de țări luate în considerare de autorii amintiți (potrivit informațiilor furnizate de Banca Mondială).

Tabelul 8.5

Țara	PIB pe locuitor în perioada '90-'95	Pasive lichide/ PIB	Active bancare/ PIB	Împrumuturi bancare către sector privat/PIB	Împrumuturi nebancare către sector privat/PIB	Capitali-zarea bursieră/ PIB	Valoarea totală tranzacțio-nată/PIB
1	2	3	4	5	6	7	8
Argentina	4039,12	0,15	0,21	0,15	0,00	0,11	0,04
Australia	14313,95	0,61	0,77	0,70	0,27	0,71	0,33
Austria	13177,30	0,89	1,26	0,93		0,12	0,08
Bangladesh	194,31	0,34	0,31	0,22		0,04	0,01
Barbados	4777,04	0,64	0,52	0,35	0,11	0,21	0,00
Belgia	14481,78	0,69	1,18	0,56		0,36	0,05
Bolivia	754,98	0,35	0,37	0,36	0,02	0,02	0,00
Brazilia	2346,36	0,23	0,32	0,23	0,05	0,19	0,12
Canada	17284,79	0,76	0,66	0,57	0,24	0,59	0,29
Chile	2725,16	0,38	0,46	0,45	0,12	0,84	0,09
Columbia	1432,39	0,30	0,18	0,16	0,15	0,13	0,01
Coreea de Sud	3908,74	0,65	0,55	0,53	0,59	0,37	0,44
Costa Rica	1866,60	0,37	0,17	0,15	0,01	0,07	0,00
Cipru	6588,45	1,24	0,81	0,69	0,39	0,22	0,02
Danemarca	17022,55	0,58	0,48	0,38		0,34	0,16
Ecuador	1322,40	0,24	0,17	0,17	0,04	0,10	0,01
Egipt	1042,35	0,81	0,63	0,26	0,04	0,10	0,02
Elveția	19529,79	1,44	1,77	1,65	0,39	0,98	0,76
Finlanda	15892,44	0,58	0,80	0,77		0,29	0,12
Franța	15232,41	0,64	1,02	0,89		0,33	0,17
Germania	16573,02	0,66	1,21	0,94	0,05	0,24	0,28
Ghana	553,23	0,16	0,06	0,05		0,15	0,00
Grecia	6551,54	0,60	0,41	0,18	0,14	0,15	0,06
Honduras	751,32	0,29	0,25	0,21	0,04	0,05	0,02
Hong Kong	10537,98	1,63	1,49	1,42		1,96	1,08
Islanda	18939.92	0,37	0,49	0,45		0,11	0,01
India	385,43	0,44	0,34	0,24		0,28	0,08
Indonezia	609,76	0,42	0,49	0,46		0,18	0,08
Iran	2397,40	0,44	0,22	0,20	0,06	0,04	0,01
Irlanda	9014,40	0,52	0,36	0,29	0,37	0,26	0,14
Israel	9259,58	0,69	0,92	0,60		0,33	0,19
Italia	11504,72	0,65	0,74	0,52		0,17	0,08
Jamaica	1711,34	0,43	0,28	0,21	0,07	0,42	0,05
Japonia	15705,68	1,91	1,31	1,17	0,85	0,79	0,28
Iordania	1288,78	1,11	0,71	0,62	0,07	0,65	0,12
Kenya	440,62	0,46	0,29	0,21	0,10	0,16	0,00
Marea Britanie	11794,31	0,96	1,16	1,14		1,13	0,55
Malaezia	262922	0,97	0,82	0,75	0,28	2,01	1,14
Mauritius	2124,69	0,68	0,54	0,39		0,27	0,01
Mexic	2951,55	0,25	0,24	0,22	0,03	0,32	0,13
Nepal	199,61	0,33	0,22	0,16		0,05	0,00
Olanda	13954,71	0,83	1,12	0,90	0,55	0,69	0,43

1	2	3	4	5	6	7	8
Noua Zeelandă	9492,46	0,73	0,85	0,78	0,4	0,49	0,14
Nigeria	550,95	0,20	0,11	0,08	0,3	0,06	0,00
Norvegia	20134,81	0,57	0,69	0,57	0,34	0,26	0,14
Pakistan	435,90	0,41	0,36	0,23		0,16	0,16
Panama	1950,45	0,53	0,58	0,56		0,09	0,00
Peru	1292,36	0,15	0,12	0,09	0,01	0,11	0,04
Filipine	734,06	0,45	0,37	0,28	0,05	0,52	0,15
Portugalia	4822,10	0,71	0,79	0,54		0,13	0,05
Singapore	11152,47	1,12	0,95	0,83	0,17	1,37	0,70
Africa de Sud	2379,26	0,44	0,66	0,61	0,51	1,66	0,15
Spania	7286,25	0,76	0,96	0,69	0,06	0,30	0,23
Sri Lanka	537,67	0,37	0,27	0,21		0,16	0,02
Suedia	18981,50	0,47	0,54	0,46	0,73	0,62	0,33
Thailanda	1402,88	0,77	0,82	0,78	0,30	0,57	0,40
Trinidad Tobago	3684,84	0,52	0,37	0,30	0,17	0,12	0,01
Tunisia	1534,16	0,47	0,55	0,51	0,13	0,10	0,01
Turcia	2258,77	0,22	0,19	0,13	0,01	0,14	0,16
SUA	19413,52	0,60	0,73	0,64	0,91	0,80	0,62
Uruguay	2514,33	0,39	0,28	0,24		0,01	0,00
Venezuela	3166,58	0,29	0,15	0,12	0,05	0,12	0,03
Zimbabwe	803,59	0,35	0,21	0,16	0,08	0,23	0,01

Sursa: *Bank-based and Market based Financial System: Cross-Country comparisons* Asley Demirguc Kunt şi Ross Levine (1999)

În vederea aprecierii nivelului de dezvoltare al sistemelor bancare, se mai utilizează gradul de concentrare al activităţii sectorului bancar (ca pondere a primelor 3 bănci comerciale în totalul activelor sistemului bancar). Analiza datelor reflectă că, în ţările sărace, gradul de concentrare are valori mari, iar pe măsură ce PIB-ul ţării sporeşte, indicele de concentrare scade. O altă corelaţie este aceea dintre gradul de dezvoltare al unei ţări şi ponderea băncilor străine, constatându-se că, pe măsură ce o ţară este mai bogată, în structura sistemului bancar ponderea băncilor străine şi a băncilor aflate în proprietatea statului este mai redusă.

Analiza sistemelor bancare contemporane poate fi realizată şi prin studierea ponderii instituţiilor în cadrul sistemului financiar. În tabelele următoare sunt redate câteva exemple de sisteme financiare, privite din punctul de vedere al numărului de instituţii, de sucursale, de angajaţi şi al ponderii diferitelor tipuri de active ale pieţei de capital sau ale pieţei monetare în totalul activelor sistemului financiar.

Elveţia

Tipul instituţiei	*Nr. de instituţii*	*Nr. de unităţi*	*Nr. de salariaţi*
1. Banca Centrală	*1*	*8*	*600*
2. Alte instituţii monetare	*372*	*2973*	*119597*
2.1. Bănci din care:	*24*	*754*	*18404*
2.1.1. bănci comerciale	*3*	*665*	*59362*
2.1.2. bănci de mare dimensiune	*106*	*394*	*5178*
2.1.3. bănci regionale şi de mare dimensiune	*1*	*582*	*3574*
2.1.4. asociaţii de împrumuturi şi credite pentru agricultură	*200*	*527*	*28557*
2.1.5. alte bănci	*21*	*25*	*1124*
2.1.6. sucursale ale băncilor străine	*17*	*26*	*3398*
2.1.7. bănci private	*1*	*d.n.*	*d.n.*
2.2. Bănci ale Poştei	*d.n.*	*d.n.*	*d.n.*
3. Alte instituţii financiare			

B.C.U. "M. EMINESCU" IAŞI

Suedia

Tipul instituției	Nr. de instituții	Nr. de branșe	Nr. de salariați
1. Banca Centrală	1	1	517
2. Alte instituții monetare	124	2140	43222
2.1 Bănci comerciale	19	1793	38003
2.2. Bănci străine	21	54	1604
2.3. Bănci de economii	84	293	3615
3. Alte instituții financiare	191	d.n.	6516
3.1. Instituții pentru credite ipotecare	13		1040
3.2. Instituții pentru credite de dezvoltare	10		237
3.3. Companii financiare	65		2417
3.4. Companii de brokeri	103		2822
4. Fonduri mutuale	431		d.n.
5. Alte instituții financiare	31		
6. Instituții de asigurări	130		
6.1. Companii de asigurări	129		
6.2. Fonduri de pensii	1		
Total	908		

Germania

Tipul instituției	Nr. de instituții	Nr. de unități	Nr. de salariați
1. Banca Centrală	1	135	16000
2. Alte instituții monetare	2976	40954	
2.1. Bănci comerciale	203	6795	222000
2.2. Bănci cu capital străin	160	699	
2.3. Bănci de economii	578	17667	28200
2.4. Cooperative de credit	2035	15793	171000
3. Alte instituții financiare			
3.1. Instituții pentru credite ipotecare			
3.2. Credite de dezvoltare	32	216	11000
3.3. Companii financiare			
3.4. Alte instituții financiare			

Grecia

Tipul instituției	Nr. de instituții	Nr. de unități	Nr. de salariați	Ponderea activelor în total
1. Banca Centrală	1	28	3184	17,6%
2. Alte instituții monetare	56	2566	57225	62,5%
2.1. Bănci comerciale	43	2405	55720	57,7%
2.2. Bănci străine	23	115	3934	8,4%
2.3. Bănci de economii	1	130	1291	4,6%
2.4. Cooperative de credit	12	31	244	0,2%
3. Alte instituții financiare	218	34	1254	17,5%
3.1. Instituții pentru credite ipotecare	1	15	168	0,1%
3.2. Instituții de credite de dezvoltare	2	15	670	1,3%
3.3 Alte instituții	214		413	14,6%
4. Societăți de asigurare	126			
Total	401	2628	61690	100%

BIBLIOTECA CENTRALĂ UNIVERSITARĂ

Spania

Tipul instituției	Nr. de instituții	Nr. de unități	Nr. de salariați	Ponderea activelor în total
1. Banca Centrală	1	53	3100	10%
2. Alte instituții monetare	296	38986	242771	84,9%
2.1. Bănci comerciale	99	16780	128328	46,7%
2.2 Bănci străine	53	125	3402	3,8%
2.3. Bănci de economii	50	18337	97276	31,4%
2.4. Cooperative de credit	94	3744	13855	3,1%
3. Alte instituții financiare	97	390	5493	5,1%
3.1. Instituții de credite de dezvoltare	1	1	264	2,7%
3.2. Instituții de credit specializate	96	389	5229	2,4%
4.Instituții de asigurare	d.n.			
Total	394	39429	251364	100%

8.2. STRUCTURA SISTEMELOR BANCARE

În principalele țări dezvoltate, sistemele bancare sunt eterogene, respectiv cuprind o diversă tipologie de bănci, dar manifestă tendința de uniformizare în contextul procesului de globalizare financiară.

Din punct de vedere al organizării activității bancare şi al gradului de specializare este posibilă stabilirea unei distincții între **două tipuri de sisteme bancare**:

- sisteme bancare ale Europei continentale, puțin specializate şi care funcționează după modelul băncii universale;
- modelul american, aplicat şi în Japonia, bazat pe principiul unei specializări stricte a instituțiilor bancare.

Modelul **băncii universale** este predominant în **Europa continentală**. O bancă universală poate fi prezentată ca o instituție care oferă o gamă largă şi completă de servicii financiare: acordă credite, colectează depozite, gestionează mijloacele de plată, realizează plasamente în titluri şi participații la capitalul întreprinderilor.

Modelul băncii universale s-a impus în a doua jumătate a secolului al XIX-lea, perioadă în care bancherii au angajat băncile în activități diverse şi în special în operațiuni internaționale.

Datorită integrării financiare avansate, principiul băncii universale s-a răspândit cu uşurință, Germania putând fi citată pentru dezvoltarea celui mai complet şi dezvoltat model de bancă universală. În Franța, cele mai vechi instituții bancare, precum Crédit Lyonnais, Banque Nationale de Paris şi Société Générale au fost înființate şi organizate după acest model.

În SUA, **principiile băncii universale** s-au aplicat până la reformele bancare ce au urmat crizei din anii '30. Prin cadrul legislativ introdus în 1933 (Glass-Stegal Act) s-a produs o separare funcțională şi geografică a activității bancare, iar băncile comerciale (de depozit) şi-au delimitat activitatea față de băncile de afaceri (de investiții). Mai recent, în 1993, prin Banking Act, băncilor americane li se interzice implantarea simultană de sucursale în celelalte state federale.

Specializarea băncilor impusă prin reglementări a antrenat o importantă fragmentare a sistemului bancar american, caracterizat printr-un număr foarte mare al instituțiilor şi organismelor de credit (24.000 în anul 1995, de 40 de ori mai mult decât nivelul înregistrat într-o țară europeană). În

același an, în Germania funcționau 3.500 de instituții, iar în Franța 600. Referitor la acest aspect, ca tendință generală se manifestă diminuarea numărului de organisme bancare și de credit. Ca urmare a crizelor bancare din anii '90, și respectiv a falimentelor bancare, numărul instituțiilor s-a diminuat cu 43% în Franța, 35% în Germania, 81% în Suedia și 34% în SUA.

Se poate aprecia că, în prezent, are loc un proces de flexibilizare a legislației, întâlnit în sistemele bancare specializate, începând cu Marea Britanie (în anul 1986) și ulterior cu SUA, ceea ce favorizează procesul de creare a unor mari bănci universale, ca urmare a operațiunilor de fuziune și absorbție.

În Europa, prin Directivele bancare, li se acordă băncilor posibilitatea de a avea un câmp larg de activitate, mergând de la autorizarea operațiunilor pe piața de capital, precum în cazul Franței, Italiei, Spaniei, Portugaliei, Greciei, până la pătrunderea pe piața asigurărilor, în cazul Germaniei și Franței.

Analiza cantitativă a sistemului bancar european comparativ cu cel american evidențiază următoarele aspecte: suma activelor bancare ale Franței și Germaniei depășește o treime din activele băncilor americane; ponderea sistemelor bancare ale celor 15 țări membre ale Uniunii Europene reprezintă 40% din activele bancare mondiale; rolul băncilor în economie este sporit în Europa unde, în anul 1997, raportul dintre activele bancare și PIB reprezenta 176%, comparativ cu 69% în SUA.

Analiza sistemelor bancare, pe cele 4 tipuri de instituții: bănci comerciale, bănci mutuale, case de economii și instituții specializate, evidențiază următoarele aspecte (prezentate și în tabelul 8.6).

- Ponderea băncilor comerciale este importantă într-un număr mare de țări: Marea Britanie (61,4%), Franța (58%), Japonia (47%), SUA (76%), Italia, Grecia.
- Rolul caselor de economii este important în Germania (36%) și Japonia (13%) unde și băncile cooperatiste dețin un rol însemnat (15% în Germania, 20% în Japonia, 35,9% în Marea Britanie).
- Instituțiile specializate prezintă diferențieri de la o țară la alta, în sensul că băncile ipotecare au o pondere sporită în Marea Britanie, Irlanda și Germania, iar serviciile financiare ale Poștei dețin o poziție importantă în Franța, Japonia și Germania.

Structura capitalului reprezintă un criteriu în funcție de care pot fi distinse: **bănci cu capital public**, cu pondere de 0% în Marea Britanie, 50% în Germania și 60% în Italia și **bănci cu capital majoritar de stat** în Grecia și Portugalia. În Belgia și Olanda cea mai mare pondere o dețin băncile cu capital privat.

Din punct de vedere al statutului juridic al băncilor, complexitatea care se întâlnește în cazul Germaniei, poate constitui un obstacol în operațiunile de restructurare și privatizare, precum și în operațiunile de răscumpărare sau fuziune cu instituții private.

Studiile realizate asupra sistemelor bancare din țările dezvoltate evidențiază că, în prezent, băncile se îndreaptă către modelul **băncii comerciale cu acționariat privat.**

Tabelul 8.6

Structura principalelor sisteme bancare

	Franța	Germania	Marea Britanie	SUA	Japonia
Bănci comerciale	- Pondere: 58% - BNP, Crédit Lyonais, Société Générale - Alte rețele: Asociația Franceză a Băncilor, Crédit du Nord	- Pondere: 25% - Deutsche Bank, Dresdner bank, Commerzbank - Bănci regionale	- Pondere: 60% - Midland, Barclays, Lloyds, National Westminster - Alte bănci de depozit (clearing banks) şi bănci de afaceri (merchant banks)	- Pondere: 76% - Citicorp, Chase Manhattan, Bank America, J.P.Morgan - mici bănci locale	- Pondere: 47% - 13 City Banks - Bănci regionale - 3 bănci de credit pe termen lung - Bănci de gestiune (trust banks)
Bănci mutuale (cooperative)	- Pondere: 18% - patru mari rețele: - Crédit Agricole - Băncile Populare - Crédit Mutual - Cooperative de credit	- Pondere: 15% - Băncile populare şi Raiffeisen - Băncile cooperative centrale - D.G. Bank	- Pondere: 35,9% - Bănci de credit ipotecare (Building societies)	- Pondere: 2,4% - Asociații de economii şi împrumuturi (savings and loans associations)	- Pondere: 20% - Bănci mutuale (Jogo) - Asociații de credit (Shinkin) - Cooperative de credit
Case de economii	- Pondere 7% - Rețeaua de Case de economii "Ecureuil"	- Pondere: 36% - Casele de economii (Sparkassen) - Centrale de virament	- Pondere: 1,9% - National Savings Bank	- Case de economii mutuale - Uniuni de credit	- Pondere: 13% - Case de depozit
Instituții specializate şi alte instituții	- Pondere: 17% - Poşta, societățile financiare, instituții financiare specializate	- pondere: 23% - Banca poştală, Bănci ipotecare - Case de economii şi locuințe	–	- pondere: 15% - Poşta, Băncile şi organismele specializate	–

Sursa: Dominique Plihon, *Les banques*, Documentation française, 1998, Paris.

8.2.1. Caracteristici ale sistemelor bancare

Sistemele bancare din țările dezvoltate se caracterizează printr-o serie de trăsături, dintre care reţin atenţia următoarele: **diversitate, concentrare, bancarizarea activităţii, accelerarea operaţiunilor de restructurare, deschiderea către relaţiile cu străinătatea.**

- **Diversitatea** unui sistem bancar rezidă în existenţa unui număr sporit de instituţii bancare şi de credit definite de legea bancară şi ale căror caracteristici pot fi diferite.

Într-un sistem bancar se regăsesc atât instituţii specializate într-un anume tip de clientelă sau activităţi, cât şi bănci cu activitate universală. În funcţie de dimensiunea băncilor, un sistem bancar poate cuprinde bănci de mică dimensiune precum şi bănci de dimensiune internaţională.

O varietate de situaţii se poate întâlni şi în funcţie de natura furnizorilor de capital, în sensul că aceştia poate fi de natură publică sau privată, iar acţionarii pot fi rezidenţi sau nerezidenţi.

Un alt factor de diferenţiere a instituţiilor bancare îl reprezintă coexistenţa unor organisme cu personalitate juridică foarte diverse: societăţi anonime, societăţi de persoane, societăţi cooperative.

- **Concentrarea** activităţii bancare reprezintă o caracteristică ce poate fi cuantificată prin ponderea deţinută de principalele bănci în totalul sistemului bancar şi prin diminuarea numărului de bănci în totalul acestora. Gradul de concentrare este apreciat prin nivelul activităţii (distribuire de credite, colectare de depozite) realizate de instituţii bancare şi de credit. Studiile evidenţiază că un număr redus de bănci controlează, în mare parte, piaţa bancară. Între gradul de concentrare a activităţi bancare şi numărul instituţiilor bancare se manifestă o puternică legătură, astfel: pe măsură ce numărul băncilor se diminuează gradul de concentrare bancară sporeşte (după cum rezultă din tabelul 8.7).

Tabelul 8.7

Evoluţia gradului de concentrare a activităţii bancare

Ţara	Număr de instituţii			Concentrări primele 10 bănci	
	1980	1997	Δ%	1997(%)	Clasament
SUA	35875	23854	-34%	21%	15
Japonia	618	618	0%	43%	13
Germania	5355	3487	-35%	28%	14
Italia	1071	941	-12%	45%	12
Franţa	1033	593	-43%	63%	9
Marea Britanie	796	560	-30%	78%	6
Canada	1671	1030	-38%	88%	3
Australia	812	370	-54%	79%	5
Belgia	148	150	+1%	73%	7
Spania	357	318	-11%	62%	10
Finlanda	631	352	-57%	83%	4
Norvegia	346	148	-57%	71%	8
Ţările de Jos	200	174	-13%	89%	2
Suedia	598	112	-81%	93%	1
Elveţia	478	415	-13%	62%	10

Sursa: Banca Reglementelor Internaţionale (1997).

Din lectura datelor rezultă că cel mai accentuat grad al concentrării se manifestă în Suedia, unde primele 10 bănci deţin 93% din activitate, iar numărul băncilor a înregistrat o puternică diminuare în perioada 1980-1997.

Un alt clasament care poate fi realizat utilizează drept criteriu fondurile proprii, în funcţie de care topul băncilor în ţările europene se prezintă după cum arată tabelul 8.8.

Tabelul 8.8

Clasamentul primelor 15 țări europene, după mărimea fondurilor proprii

Instituții bancare	Naționalitate	Capitaluri proprii	Loc în Europa	Loc în lume
Hong-Kong and Shanghai	Marea Britanie	27.392 mil.$	1	1
Crédit Agricole Groupe	Franța	22.280 mil.$	2	3
Deutsche Bank	Germania	17.371 mil.$	3	6
ABN Amro	Olanda	15.864 mil.$	4	8
Union Bank Switzerland	Elveția	13.570 mil.$	5	14
Barclays Bank	Marea Britanie	13.020 mil.$	6	15
Crédit Suisse Groupe	Elveția	12.984 mil.$	7	16
Rabobank Nederlanden	Olanda	12.680 mil.$	8	18
National Westminster Bank	Marea Britanie	12.342 mil.$	9	19
Halifax	Marea Britanie	11.955 mil.$	10	20
Banque Nationale de Paris	Franța	11.521 mil.$	11	23
Groupe: Caisses d'épargne	Franța	10.971 mil.$	12	25
Dresdner Bank	Germania	10.456 mil.$	13	28
Lloyds TSB Bank	Marea Britanie	10.408 mil.$	14	29
Société Générale	Franța	9.745 mil.$	15	31

Sursa: The Banker Review, febr. 1998, Banca Reglementelor Internaționale.

- O altă caracteristică a unui sistem bancar şi al activității bancare dintr-o economie îl constituie **gradul de bancarizare**. Acesta furnizează informații relevante cu privire la nivelul de dezvoltare al sistemului bancar, putând fi calculați indicatori precum numărul de conturi la vedere, numărul cardurilor bancare şi numărul ghişeelor bancare. În principalele țări dezvoltate situația acestor indicatori se prezintă conform tabelului 8.9.

Tabelul 8.9

Gradul de bancarizare, conturi la vedere şi carduri bancare pe locuitor

	Franța	Germania	Marea Britanie	Belgia	Spania	SUA	Japonia
Conturi la vedere	1,1	0,98	2,1	1,1	1,9	u.d.	u.d.
Carduri bancare	0,41	0,47	0,45	0,67	0,83	0,8	0,52

Sursa: Banca Reglementelor Internaționale.

Pentru a exprima gradul de bancarizare se determină şi numărul automatelor bancare şi al ghişeelor bancare la 1 milion de locuitori. Astfel, se remarcă Spania cu 681 automate şi 916 ghişee bancare; Germania cu 436 şi respectiv 831; Canada cu 595 şi 461; SUA cu 467 şi respectiv 320.

Importanță pentru caracterizarea unui sistem bancar prezintă şi raportul dintre numărul angajaților bancari şi numărul populației totale din fiecare țară. Astfel, Germania deține 9259 salariați bancari la 1 milion de locuitori, Marea Britanie 10000, Franța 7194, Spania 6369, iar Italia 5714. Media europeană se situează la nivelul 7194 salariați la 1 milion de locuitori.

Operațiunile de restructurare bancară constituie o altă caracteristică a sistemelor bancare actuale, în cadrul acestora fiind incluse fuziunile şi absorbțiile, operațiunile transfrontaliere (cu străinătatea), preluările pachetului de control de către băncile străine, şi operațiunile încrucişate bănci-asigurări. Dintre fuziunile realizate în ultimii ani în Europa, reținatenția următoarele (tabelul 8.10).

Tabelul 8.10

Principalele fuziuni bancare europene

Țara	Anul	Băncile participante
Elveția	1998	Union de Banques Suisses + Société de Banque Suisse **= United Bank of Switzerland**
Germania	1998	Bayerische Vereinsbank + HypoBank **= HypoVereinsbank**
Italia	1998	Institutio Bancario Sao Paolo di Torino+ Instituto Mobiliare Italiana **= San Paolo IMI**
	1999	Credito Italiano + Unicredito **= Unicredito Italiano**
Franța	1997	Credit National + Banque Française de Commerce Exterieur (BFCE) **= Groupe Natexis**
Belgia	1998	Kreditbank + Cera **= K.B.C.**

Sursa: Revue Banque Stratégie, nr. 157, febr. 1999.

Operațiunile de fuziuni şi absorbții au afectat toate categoriile de bănci, din aproximativ toate țările dezvoltate. Fuziunile bancare înregistrate în SUA în perioada 1980-1995 au implicat un număr de peste 6.300 bănci, fiind evaluate la peste 1.200 miliarde $. Particularitățile restructurărilor băncilor americane rezultă din următoarele aspecte:

- băncile comerciale americane s-au concentrat pentru obținerea, în scurt timp, a unei dimensiuni internaționale, ca urmare a reglementărilor care interziceau băncilor de a interveni în afara țării de origine;
- băncile de investiții americane au operat în vederea regrupării activităților de consultanță financiară şi de gestionare a activelor pentru contul terților.

Cea mai importantă fuziune din istoria SUA s-a produs între banca **Citicorp** şi societatea **Travelers**, ceea ce a dat naştere, în 1998, conglomeratului **Citigroup**, care a reunit activități de finanțe, bănci şi asigurări.

În Japonia, procesul de restructurare a fost accelerat datorită amplificării crizei sistemului financiar. Primul grup bancar mondial s-a constituit, în anul 1996, prin fuziunile dintre **Tokyo Bank** şi **Mitsubishi Bank.** În acelaşi an, banca **Sumitono** a răscumpărat activele Daiwa Bank, din SUA, ceea ce a condus la constituirea celui de-al doilea grup japonez şi mondial.

Țările europene n-au fost străine de operațiunile de restructurare bancară, chiar dacă au fost de mai mică amploare şi afectate mai târziu.

În Marea Britanie, acest fenomen a afectat băncile de afaceri, pe cele mutuale şi comerciale. Astfel, în anul 1992, **Midland** a fost absorbită de **Hong Kong Shanghai Corporation**, iar în 1995 Lloyds Bank a fuzionat cu TSB Bank, dând naştere unui actor major care controlează peste 25% din conturile curente ale particularilor.

În Elveția, Union des Banques Suisess şi Société de Banque Suisse au decis să fuzioneze în 1997, noul grup rezultat fiind **United Bank of Switzerland,** care controlează 40% din piața bancară internă şi se situează pe locul doi mondial, după valoarea activelor estimate la 3.600 miliarde franci elvețieni.

Restructurările bancare au reprezentat pentru bănci o modalitate de atingere a unei dimensiuni optime, care să asigure: eliminarea costurilor suplimentare ca urmare a organizării producției, amortizarea pe scară largă a investițiilor în noile tehnologii şi lărgirea gamei de produse oferite clientelei, pentru a rămâne competitive.

Una din consecințele principale ale restructurărilor o reprezintă concentrarea sporită a sistemelor bancare şi reducerea numărului de instituții bancare. Astfel, în SUA în decursul perioadei 1980-1995, numărul băncilor s-a redus de la 36.000 la 24.000, iar în Norvegia şi Danemarca scăderea a fost şi mai puternică, reprezentând 57% din numărul inițial al băncilor.

Dintre efectele restructurărilor este necesară aducerea în discuție **a intensificării concurenței.** Comportamentul băncilor în noile condiții ale globalizării şi liberalizării poate face

obiectul unei analize în termeni de **concurență strategică**. Prin aceasta se definește ansamblul măsurilor adoptate pentru prevenirea intrării efective a unor concurenți potențiali, prin impunerea unor costuri nerecuperabile pentru candidați, încă din momentul inițial, al accesului pe piață.

Pentru a caracteriza funcționarea actuală a industriei bancare, este utilizat conceptul de **concurență distructivă**, această formă apărând atunci când structurile industriei favorizează existența unor capacități de producție excedentare în raport cu nevoile curente ale cererii, situație care pe piața serviciilor financiare se caracterizează prin existența unui stoc excesiv de capital fix și printr-un nivel ridicat al costurilor fixe față de cele variabile.

Un proces larg răspândit în țările europene este cel de **integrare a activității bancare și de asigurări în cadrul aceluiași grup financiar.** În Belgia, Olanda și Germania s-au realizat fuziuni între instituțiile bancare și cele de asigurări. O asemenea situație se explică prin aceea că băncile sunt deosebit de interesate de investițiile realizate pe piața asigurărilor și, în plus, acestea profită de rețeaua de ghișee bancare care le conferă un avantaj decisiv, comparativ cu societățile de asigurări. Produse precum asigurările de viață sunt integrate în gama produselor oferite de bănci, atât în planul acțiunilor comerciale, cât și al orientărilor strategice.

Un fenomen **de dimensiuni mondiale îl constituie**, în contextul globalizării financiare, **criza sistemelor bancare.**

De la jumătatea anilor '80, aproape toate țările industrializate, cu excepția Germaniei, au suferit crize bancare de mare intensitate, situație care s-a extins, zece ani mai târziu, și în țările Americii Latine și Asia.

La originea crizelor bancare s-a aflat un factor ce poate fi definit astfel: adaptarea cu dificultate la globalizarea financiară, respectiv manifestarea a o serie de fenomene în toate țările și care au vizat următoarele aspecte:

- amploarea și rapiditatea modificărilor în materie de reglementări la mediul de desfășurare a activității;
- criza pieților mobiliare;
- carențele în exercitarea controlului și supravegherii prudențiale.

Crizele bancare au afectat, în mod diferențiat, sistemele bancare. În țările nordice amploarea crizelor poate fi cuantificată prin ponderea pierderilor totale în PIB, care s-au situat între 4,2% și 6,7% în perioada 1991 – 1992.

În SUA, dificultățile au înregistrat un nivel care l-a depășit pe cel din anii '30. Cantitativ, se poate estima la 1.500 bănci comerciale și 1.200 case de economii numărul instituțiilor bancare restructurate, în perioada 1984-1995, operațiunile realizându-se sub egida unui organism însărcinat cu asigurarea depozitelor (Federal Deposit Inssurance Corporation).

În Japonia, criza financiară a fost profundă și s-a manifestat datorită acțiunii unui grup de factori din care menționăm:

- bula speculativă a anilor '80, ceea ce a antrenat o „umflare" a activelor bancare de la 200 miliarde la 500 miliarde yeni;
- o rată de rentabilitate scăzută, rezultată din dezintermedieri și dereglementări produse la începutul anilor '80;

Criza financiară japoneză a atins nivelul maxim la finele anului 1997 și a continuat în 1998, prin falimentul a trei bănci de mare dimensiune.

În centrul crizelor bancare s-a aflat eroziunea **rentabilității activității bancare**. Astfel, corespunzător fazei crizei bancare sau fazei de restructurare, sistemele bancare din țările dezvoltate au cunoscut evoluții diferite ale rentabilității, acest criteriu de analiză evidențiind că sistemul bancar german a prezentat cea mai bună stabilitate.

Cu ocazia crizelor bancare s-a constatat scăderea generală a rentabilității, situație explicată prin aceea că băncile s-au confruntat cu transformări ale condițiilor de activitate, rezultate din mutațiile sistemului financiar, eroziunea ratei de dobândă și operațiunile de intermediere.

Dacă analiza rentabilității se efectuează prin utilizarea raportului: profit înainte de impozit/fonduri proprii, respectiv prin rentabilitatea fondurilor proprii, rezultă o ierarhizare a sistemelor bancare naționale (tabelul 8.11).

Tabelul 8.11

Evoluția rentabilității fondurilor proprii ale marilor bănci internaționale

Țara	1992 (%)	1994 (%)	1996 (%)	Medie (%)
SUA	20,2	14,9	15,7	16,4
Marea Britanie	8,7	21,3	20,2	16,7
Germania	8,4	7,2	9,3	8,4
Franța	4,6	1,4	7,6	4,0
Japonia	3,2	-1,3	0,6	0,5
Spania	12,4	11,6	11,7	11,9
Italia	3,7	1,8	2,4	2,9
Elveția	8,4	7,3	-2,3	6,4

În **țările europene** și în țările industrializate din America de Sud și Asia, crizele bancare au fost fără precedent și au debutat în Mexic, în 1994-1995, continuând cu "dragonii" asiatici în 1997.

Dificultățile și amploarea se explică prin faptul că țările respective nu erau pregătite a face față regulilor jocului financiar internațional. Analizele efectuate la nivelul acestor țări evidențiază manifestarea, aproape concomitentă, a crizelor bancare cu procesele de liberalizare financiară și economică. Izbucnirea crizelor a fost generată de pierderea încrederii investitorilor străini, care, printr-o atitudine de **dezangajare,** nu au oferit sprijin țărilor puternic îndatorate din S-E Asiei. Estimările Băncii Reglementelor Internaționale evidențiază că angajamentele exterioare ale țărilor îndatorate, Coreea de Sud, Thailanda, Indonezia, Malaezia, reprezentau 160 milioane $ în 1997, iar Japonia și țările europene totalizau 2/3 din creanțele internaționale.

Crizele succesive care s-au manifestat în ultimele două decenii au evidențiat insuficiența **procedurilor de supraveghere și control asupra expunerii la risc a băncilor.**

- O altă caracteristică a sistemelor bancare contemporane rezultă din utilizarea **monedei electronice concretizată în conceptele de internet-banking sau mobile-banking.**

Începând cu anii '90 variantele moderne de „home banking" au eșuat și au fost aproape eliminate, creând astfel, loc pentru internet-banking.

În 2003, numărul de utilizatori ai acestui serviciu bancar era mai mare de 10 milioane în SUA, iar în Europa se estima un număr de 20 de milioane pentru sfârșitul anului 2003. Astfel, activitatea bancară a dobândit o nouă dimensiune, însă ritmul de dezvoltare al serviciilor bancare prezintă diferențieri de la o țară la alta, după cum rezultă din tabelul 8.12.

Tabelul 8.12

Țara	Utilizatori de Internet-Banking (% total clienți)	Utilizatori internet (% din populație)
SUA	6%	27%
Marea Britanie	6%	21%
Germania	12%	18%
Suedia	31%	41%
Cehia	< 1%	7%
Ungaria	<1%	6%
România	<1%	5%
Hong Kong	1%	36%
Singapore	5%	24%

Perspectivele Internet-Bankingului sunt susținute de principalele avantaje pe care le conferă acest tip de tranzacții bancare, și anume:

- serviciu disponibil 24 ore din 24;
- absența contactului direct cu banca, deci necondiționarea amplasării fizice a sediului băncii;
- costuri de tranzacționare mai reduse decât în situațiile tradiționale după cum rezultă din tabelul 8.13 (potrivit estimărilor Departamentului de Comerț al SUA din anul 1998).

Tabelul 8.13

Costuri comparative ale tranzacțiilor bancare

Tipul rețelei de distribuție	Cost estimativ în dolari
Sucursala tradițională	1,07
Telefon	0,52
ATM-uri	0,27
Internet	0,01

În pofida avantajelor amintite, Internet-Banking-ul ridică problema securității tranzacțiilor datorită vulnerabilității acestora în fața atacurilor hackerilor şi a unei posibile neîncrederi în acest tip de piață.

- **Supravegherea bancară,** drept caracteristică a sistemelor bancare actuale, a dobândit o dimensiune internațională, prin recomandările Comitetului de la Basel, orientate pe următoarele probleme;
  - supravegherea activității bancare internaționale;
  - fixarea unor norme prudențiale minime, dintre care raportul Cooke a antrenat obligația, pentru băncile internaționale, de a dispune, cu începere din 1992, de un nivel al fondurilor proprii cel puțin egal cu 8% din riscurile antrenate de activitatea bancară.

În urma crizei financiare din S-E Asiei, în 1997, Comitetul de la Basel a publicat **Principiile fundamentale pentru un control bancar eficient**, prin care au fost definite 25 de principii de bază, cu scopul de a servi ca puncte de referință la nivel internațional atât băncilor cât şi organismelor de control.

Aplicarea normei Cooke a solicitat eforturi importante din partea băncilor, în ceea ce priveşte majorarea fondurilor proprii. În această situație s-au aflat băncile japoneze şi franceze, care dețineau în trecut un scăzut nivel al capitalizării; băncile anglo-saxone s-au caracterizat printr-o capitalizare ridicată, iar băncile americane au atins niveluri ale capitalizării excepționale. O situație favorabilă au prezentat băncile germane care datorită rezervelor bancare sporite, şi-au majorat progresiv raportul fondurilor proprii.

În contextul globalizării activității financiare şi al specializării instituțiilor în activități aparținând unor sectoare de activitate diferite, dar interdependente (bănci, asigurări, operațiuni cu titluri), au apărut condiții care au favorizat constituirea unui organism de supraveghere bancară la nivel mondial. Astfel, din inițiativa Comitetului de la Bâle, a fost creat în 1996 un organism **Joint Forum of Financial Conglomerates**, în a cărui structură intră reprezentanți ai Comitetului de la Basel, pentru control bancar, cei ai Organizației Internaționale a Comisiilor Valorilor Mobiliare şi ai Asociațiilor Internaționale a controlorilor societăților de asigurări.

- În scopul menținerii securității sistemului bancar, într-un număr foarte mare de țări se utilizează **asigurarea depozitelor** ca instrument ce garantează încrederea deponenților. Directivele comunitare (mai 1994) stabilesc obligația, pentru toate instituțiile de credit, de a adera la un sistem de **garantare** a depozitelor. Prin acest mecanism se asigura, în caz de faliment al băncilor, restituirea depozitelor clienților, până la limita unei sume (în Franța, 400.000 FF pentru un deponent) sau într-o sumă nelimitată, în cazul băncilor mutuale şi al caselor de economii (în cazul Franței). **În România**, prin Legea nr. 88/1997 privind înființarea şi funcționarea fondului de garantare a depozitelor din sistemul bancar, s-a prevăzut limita până la care sunt garantate depozitele bancare şi care periodic se indexează în funcție de nivelul inflației din economie (inițial suma garantată s-a situat la nivelul de 10 milioane, în prezent nivelul depăşeşte 130 milioane).

Mecanismul garantării depozitelor reprezintă un instrument util, dar nu se substituie intervenției băncii centrale care acționează ca împrumutător de ultim rang în cadrul sistemului bancar. Intervenția băncii centrale este imediată şi restaurează încrederea deponenților mai repede, comparativ cu plățile realizate prin sistemul de garantare al depozitelor. Pe de altă parte, băncile centrale pot lăsa să planeze unele îndoieli asupra eventualității şi amplorii intervențiilor lor, conducând astfel la ameliorarea activității de gestionare a riscurilor bancare.

Sintetizând problemele enunțate, se poate concluziona că **în sistemele bancare contemporane se produc o serie de modificări**, dintre care semnificative sunt următoarele:

- amplificarea forței marilor bănci, în contextul dezvoltări inegale a băncilor naționale și al sporirii internaționalizării activității acestora;
- înlocuirea specializării băncilor cu universalizarea operațiunilor lor;
- diminuarea rolului statului în activitatea băncilor, ceea ce conduce la procesul de „dezetatizare" și liberalizare a băncilor;
- modernizarea tehnicilor și informaticii bancare, realizată prin introducerea în tehnica bancară a celor mai moderne produse bancare și a celor mai performante echipamente;
- accentuarea proceselor de restructurare bancară, prin operațiuni de fuziuni și absorbții;
- apariția unor grupuri financiare prin reunirea activităților bancare și de asigurări;
- diminuarea participării băncilor la operațiunile de intermediere financiară în favoarea societăților financiare și de asigurări;
- manifestarea crizelor în sistemele bancare aparținând statelor dezvoltate, în contextul globalizării financiare.

8.3. ORIENTĂRI BANCARE CONTEMPORANE

O tendință omniprezentă în activitatea bancară contemporană este restructurarea, ca urmare a **fuziunilor, achizițiilor** și **privatizărilor** ca principale fenomene bancare.

Restructurarea sistemelor bancare constituie, de asemenea, o trăsătură atât a economiilor dezvoltate cât și a celor aflate în proces de tranziție. Experiența mexicană în domeniul reformei și privatizării bancare, când un număr de 18 bănci au fost trecute sub controlul unor grupuri private, evidențiază că operațiunea trebuie să se realizeze într-un anumit cadru metodologic. În acest sens departamentul de infrastructură financiară din cadrul BERD pentru restructurarea băncilor utilizează atât metode interne sau bilanțiere, cât și metode externe.

În **metodele interne** se înscriu operațiuni precum:

- *recapitalizarea băncilor;*
- *împrumuturi de referință* (procedeu aplicat și în Polonia unui număr de 9 bănci reprezentative);
- *negocierea bilaterală între bănci și clienți.*

Restructurarea **externă** se poate realiza prin modificarea structurii bancare, respectiv prin reducerea pierderilor din totalul creditelor acordate și prin implicarea instituțiilor guvernamentale în procesul de restructurare.

Fenomenul fuziunilor și al achizițiilor trebuie analizat prin prisma cauzelor și efectelor pe care le-au antrenat.

În primul rând, scopul acestor fuziuni și absorbții l-a constituit îmbunătățirea performanțelor bancare, datorită noului climat de desfășurare a activității caracterizat prin dezvoltarea tehnologică, dereglementare și globalizare.

La modul general fuziunile și absorbțiile s-au caracterizat prin:

- caracterul internațional și transfrontalier ca urmare a globalizării;
- dispariția liniilor de demarcație dintre sectorul bancar, cel al investițiilor financiare și al asigurărilor;
- consolidări puternice în interiorul sectorului bancar, elementul dimensiune a băncii dobândind importanță maximă.

La întrebarea „De ce s-au realizat fuziunile bancare?" răspunsul formulat de către specialiști este simplu și cuprinde următoarele patru argumente:

a) pentru înregistrarea unei eficiențe organizatorice diminuarea costurilor, diversificarea riscurilor, economisirea capitalului și eliminarea activităților care se suprapun;

b) pentru realizarea unor investiții de amploare, sporirea competitivității şi creşterea rentabilității;

c) pentru consolidarea activității, după crizele bancare, sau în timpul unor oscilații crescătoare ale ciclului economic;

d) pentru alte motive, precum protejarea împotriva preluărilor de către alte bănci.

Dintre cele mai importante achiziții şi fuziuni ale deceniului trecut se remarcă cele din SUA, Japonia şi Europa.

În SUA, principalele operațiuni se regăsesc în tabelul 8.14.

Tabelul 8.14

Achiziții bancare în SUA (1995-2000)

Banca inițiatoare a achiziției	Banca țintă	Anul tranzacției	Valoarea operațiunii
Travelers Group	Citicorp	1998	72,6 mild $
Nations Bank	Bank America	1998	61,6 mild $
First Union Corp	CoreStates Financial Corp	1997	17,1 mild $
Fleet Financial Group	Bank Boston Corp	1999	15,9 mild $
Nations Bank	Barnett Banks	1997	14,8 mild $
Chemical Banking Corp	Chase Manhattan Corp	1995	10,4 mild $

În Japonia, principalele fuziuni şi achiziții bancare au făcut parte din procesul de însănătoşire a sistemului bancar, guvernul fiind cel care a încurajat asemenea operațiuni, care au inclus şi bănci falimentare (tabelul 8.15).

Tabelul 8.15

Fuziuni şi achiziții de bănci în Japonia

Banca inițiatoare a achiziției	Banca țintă	Anul tranzacției	Valoarea operațiunii
Dai-Ichi Kangyo Bank	Fujy Bank	1998	d.n.
Misui Trust	Chuo Trust	1999	d.n.
Industrial Bank of Japan	Dai-Ichi Kangyo Bank şi Fuji Bank	1999	1300 mild $

Dintre băncile falimentare implicate pot fi citate: Hokkaido Takuson Bank, care a fost preluată în anul 1998 de Chou Trust Banking Co; Saitama Shogin Shinkumi Bank, preluată în 1999 de Resolution and Collection Bank şi Midori Bank, preluată în aprilie 1999 de Hanshin Bank.

În Europa, operațiunile de fuziune şi achiziții s-au înscris în procesul de consolidare a sistemului bancar pentru a face față concurenței din partea instituțiilor financiare americane: Meryll Linch, Morgan Stanley, JP Morgan, Citicorp,

Până la apariția monedei euro, principalele achiziții europene s-au realizat după cum indică datele din tabelul 8.16.

Tabelul 8.16

Banca inițiatoare a achiziției	Banca țintă	Anul tranzacției	Valoarea operațiunii
Swiss Bank	S.G. Warburg	1995	1,4 mild $
Bankers Trust	Alex Brown	1997	1,7 mild $
Nations Bank	Mongomery Securities	1997	1,2 mild $
Deutsche Bank	Bankers trust	1998	9,8 mild $
First Union	Everen capital	1999	1,1 mild $
Chase Manhattan	Hambrecht and Quist	1999	1,6 mild $

După lansarea monedei euro, Franța, Italia şi Spania, au inițiat un amplu proces de consolidare a sistemului bancar. În Franța, Banque Nationale de Paris a achiziționat Paribas în aprilie 1999, valoarea tranzacției fiind de 37 mild $.

În Italia, Unicredito Italiano intenționa să fuzioneze cu Banca Comercială Italiană în cadrul unei tranzacții de 14,2 mild $, operațiunea fiind respinsă de către autoritățile de reglementare a pieței bancare. În schimb, în Spania, Banco Centrala Hispanoamericano a fuzionat cu Banca Santander, în ianuarie 1999.

În contextul consolidării bancare, un loc deosebit îl deține **privatizarea** prin care este transformată natura proprietății, din cea de stat în proprietate privată.

În termeni cantitativi, principalul efect al privatizărilor bancare îl constituie modificarea structurii sistemului bancar, însă pot fi identificate o mulțime de avantaje, precum:

- se extinde gama şi calitatea serviciilor bancare şi se îmbunătățeşte relația cu clienții;
- mediul bancar devine un mediu concurențial;
- societățile bancare sunt preocupate de perfecționarea managementului şi creşterea eficienței operațiunilor;
- statul nu mai este răspunzător de activitatea băncilor;
- datorită preocupărilor de creştere a productivității muncii şi introducerii noilor tehnologii se reduc costurile intermedierii financiare;
- prin creşterea numărului de bănci listate la bursa de valori se dezvoltă piața de capital.

Privatizarea băncilor de stat este un fenomen care a dobândit amploare în țările emergente în anii '90, proces în urma căruia ponderea băncilor cu capital de stat s-a situat la 20% din totalul activelor (comparativ cu peste 50% la începutul deceniului în Europa şi la 15% în America Latină).

Un alt proces de restructurare bancară este şi cel al naționalizărilor, fenomen care s-a produs, cu caracter temporar, în țări precum Indonezia, Koreea şi Thailanda, în anii 1998-1999, în prezent proprietatea de stat fiind dominantă doar în China, India şi Rusia.

Astfel, este legitimă întrebarea cu privire la rolul băncilor comerciale de stat. Estimările cu privire la acest aspect evidențiază că anumiți factori geografici (suprafața țării, formele de relief şi clima) precum şi activitățile specifice unor zone (agricultură, zootehnie, întreprinderi mici şi mijlocii) poartă responsabilitatea pentru menținerea băncilor comerciale de stat.

Dintre experiențele privatizărilor rețin atenția cazurile Europei Centrale, al țărilor asiatice şi al celor din America Latină. Pentru Polonia, Ungaria şi Cehia, un rol important l-au deținut investitorii strategici străini, care au preluat cea mai mare parte a capitalului social al băncilor autohtone. În cazul țărilor din America Latină programele de privatizare ale băncilor au fost incluse în reformele pe termen lung ale sectorului public, fără o implicare masivă a investițiilor străine, cu excepția Argentinei.

Cazul țărilor asiatice prezintă o particularitate, în sensul că băncile naționalizate în timpul crizei din anul 1998 trebuie să redevină bănci private, în această situație aflându-se Thailanda şi Coreea, unde interesul investitorilor străini față de băncile de stat este sporit.

Efectele operațiunilor de restructurare şi consolidare a activității bancare se regăsesc asupra eficienței şi concurenței în activitatea bancară. Astfel, din punct de vedere al eficienței aceasta poate fi privită ca optimizare în utilizarea resurselor existente, în utilizarea celor mai adecvate tehnologii, încât să fie oferită o gamă variată de produse şi servicii bancare, şi ca performanță a activității bancare.

Nivelul indicatorilor de performanță trebuie privit în strânsă corelație cu dimensiunile băncilor, comparațiile dintre băncile americane, europene şi japoneze evidențiind câteva aspecte.

Băncile ale căror active bilanțiere sunt cuprinse între 5 mild $ şi 50 mild $ prezintă următoarele niveluri ale rentabilității capitalurilor.

Tabelul 8.17

Indicatorul rentabilității capitalurilor (ROE)	Active <5 mild $	Active între 5-20 mild $	Active între 20-50 mild $	Active >50 mild $
Europa	7,1%	7,4%	7,2%	8,2%
America de Nord	11,2%	13,5%	13,5%	14,1%
Japonia	1,3%	0,1%	0,5%	3,2%

Datele din tabelul 8.17 sugerează că, pe măsură ce dimensiunile băncilor sporesc, se majorează şi nivelul indicatorului ROE, crescând, totodată, şi veniturile bancare într-o măsură mai mare decât costurile operative, ceea ce justifică operaţiunile de consolidări bancare. Urmărind efectele antrenate de fuziuni şi achiziţii, experienţele demonstrează că, cel mai adesea, par a se produce îmbunătăţiri la nivelul veniturilor fără a fi, însă, progrese semnificative.

Totodată, operaţiunile de restructurări bancare influenţează eficienţa sistemului bancar, cuantificată, prin indicatori precum numărul de instituţii de depozit la 1 milion de persoane sau sucursale ale instituţiilor de depozit la 1 milion de persoane, după cum rezultă din tabelul 8.18.

Tabelul 8.18

Ţara	Nr. de instituţii de depozit la 1 mil. locuitori	Nr. de sucursale ale instituţiilor de depozit la 1 mil. locuitori
Argentina	3	119
Brazilia	9	11
Coreea	80	215
Cehia	4	208
Polonia	22	312
Thailanda	80	76
Hong Kong	42	261
Singapore	69	160
Japonia	5	180
Marea Britanie	9	242
Zona EURO	23	557
SUA	79	288

Aceşti indicatori, care prezintă niveluri diferite în funcţie de gradul de dezvoltare al economiilor pot fi utilizaţi pentru aprecierea nivelului de bancarizare (sub-bancarizare sau suprabancarizare).

Întrucât efectul operaţiunilor de privatizare se manifestă în special, asupra naturii proprietăţii, este importantă şi corelaţia dintre performanţa bancară şi forma proprietăţii, după cum rezultă din datele din tabelul 8.19.

Tabelul 8.19

Performanţa bancară şi natura capitalurilor

Ţara	Rentabilitatea activelor (ROA)			Ponderea costurilor în total active%			Ponderea chelt. cu dobânzile în total depozite		
	Propr. autoht.	Propr. stat	Propr. străină	Propr. autoht.	Propr. stat	Propr. străină	Propr. autoht.	Propr. stat	Propr. străină
Cehia	-1,7%	-2,2%	0,8%	5%	5,7%	2,5%	8,3%	8,0%	8,8%
Argentina	-1,1%	0,6%	-0,5%	7,5%	8,1%	8,4%	6,2%	9,6%	9,4%
Brazilia	3,2%	-0,5%	2,7%	7,1%	4,6%	8,6%	2,7%	53,2%	51%
Coreea	-0,1%	-1,2%	-0,9%	3,3%	3,0%	1,7%	8,2%	12%	33,3%
Mexic	0,2%	-	-0,9%	4,3%	-	4,8%	14,6%	-	27,2%
Thailanda	-1,6%	0,7%	-0,7%	4,1%	3,1%	3,1%	8,1%	9,3%	9,4%
Malaezia	0,6%	1,3%	1,2%	1,8%	-	3,5%	5,8%	-	4,9%

Sursa: Fitch IBCA, 2000.

Urmărind diferențierile între nivelul indicatorilor de performanță, se poate concluziona că băncile de stat aveau performanțe slabe, frânând, astfel chiar dezvoltarea sistemului financiar și favorizând crizele bancare.

8.4. STRUCTURA ŞI CARACTERISTICILE SISTEMULUI BANCAR DIN ROMÂNIA

Evoluții ale sistemului bancar românesc

Începuturile activității bancare în România se situează în perioada de debut a relațiilor economice de tip capitalist, când principala activitate a zarafilor era aceea de a cumpăra și vinde monede în scopul obținerii de câștiguri. O astfel de activitate a fost posibilă datorită existenței în circulație a numeroase tipuri de monede de aur și argint: florini, galbeni olandezi, imperiali sau venețieni, taleri, monede turcești. O dată cu dezvoltarea societății și a relațiilor economice, zarafii s-au specializat și în operațiuni de creditare, devenind cămătari. Formele de manifestare ale creditului erau reprezentate de **creditul de consum** și **creditul politic** (pentru cumpărarea de funcții în ierarhia administrativă sau pentru cumpărarea scaunului domnesc de la Înalta Poartă). Dobânzile impuse de cămătari se situau între 12% și 24%, dar, prin condițiile impuse la acordarea creditelor, se ajungea la un nivel apropiat de 300%.

În acest context, era necesară apariția și dezvoltarea unui sistem bancar, care la început s-a concretizat în specializarea unor case comerciale străine în domeniul bancar și cămătăresc. Aceste case, în număr de 10 la Brăila, 21 la Galați, 20 la București, au favorizat deschiderea unor sucursale ale băncilor străine pe teritoriul țărilor românești.

În anul 1834, se proiectează înființarea unei bănci comerciale care să efectueze operațiuni de depozit, de scont și de transfer. Printre revendicările revoluționarilor de la 1848 figura și înființarea unei bănci naționale, iar în 1851, Nicolae Bălcescu elabora un proiect de înființare a unei bănci ipotecare și de scont. În anul 1856 se înființează Banca Națională a Moldovei cu capital german, englez, francez și, într-o mică măsură, românesc.

În anul 1864, se înființează primă instituție românească de credit, respectiv **Casa de Depuneri și Consemnațiuni**, a cărei activitate s-a orientat, în special, către atragerea de resurse temporar disponibile de la populație și plasarea acestora în titluri de stat. Până în anul 1880, când se înființează BNR, au fost deschise și alte instituții bancare cu capital autohton: Banca Română (1865); Creditul Funciar, Rural și Urban (1873-1875); Banca Marmorosch–Bank (1874). Prima bancă ardeleană cu capital privat autohton a fost Banca Albina, înființată în 1872 la Sibiu.

Prin Legea din 17 aprilie 1880 se constituie Banca Națională a României și sunt stabilite normele de organizare și funcționare ale acesteia.

În anul 1900, în România funcționau 8 bănci; în 1910 numărul acestora a ajuns la 116, iar în 1916 la 237. Între 1919 și 1930, numărul crește de la 486 la 1102, iar cel mai mare număr a existat în 1934, anul aprobării primei legi bancare, **1204** bănci. În structura sistemului bancar se puteau identifica atât bănci comerciale cât și bănci populare (bănci de credit specializate în operațiunile cu amănuntul pentru populație). Astfel, în anul 1928, funcționau în România 1122 bănci comerciale și 4743 bănci populare. După perioada crizei economice, în domeniul bancar s-a constatat un puternic avânt, iar pentru mai buna supraveghere, reglementare și control asupra activității bancare, a fost înființat **Consiliul Superior al Băncilor**. Ca urmare a Legii bancare din 1934 și a acestui organism de supraveghere, sistemul bancar a dobândit coerență și funcționalitate. Prin legea din 1935, cu privire la înlesnirea și refacerea creditului, este favorizată concentrarea capitalului bancar, cu efecte favorabile asupra sistemului de creditare și asupra economiei, în general.

Concentrarea capitalului bancar a generat apariția unor bănci care dețineau cea mai mare parte a resurselor financiare ale țării. Astfel, în anul 1941, o pondere de 1,8% din numărul băncilor dețineau 52% din totalul activelor bilanțiere. Din categoria marilor bănci, reținatenția trei dintre acestea: **Banca Românească, Banca de Credit Român** și **Banca Comercială Română**, care dețineau, în 1941, peste 70% din totalul resurselor financiare ale țării.

După actul naționalizării și până în 1990, activitatea bancară în România a cunoscut o puternică prăbușire. Gradul de concentrare în domeniul bancar prezenta în 1989 un nivel maxim, în sensul că funcționau 4 bănci: **Banca Națională a României**, care îndeplinea rolul de bancă de emisiune și avea atribuții privind operațiunile comerciale interne din economie; **Banca Agricolă**, cu rol de finanțare a activității din agricultură și din industriile conexe; **Banca de Investiții** care se ocupa de finanțarea programelor de investiții ale întreprinderilor de stat; **Banca Română de Comerț Exterior**, care deținea monopolul operațiunilor de comerț exterior ale României. Casa de Economii și Consemnațiuni, ca instituție de economisire, a efectuat operațiuni de atragere a resurselor de la populație, practicând și forme de creditare, de natura creditelor pentru locuințe.

Reforma sistemului bancar a demarat în anul 1990, prin organizarea acestuia în două niveluri. Un pas important l-a constituit înființarea Băncii Comerciale Române și preluarea de către această bancă a operațiunilor comerciale ale Băncii Naționale.

Prin legile activității bancare (Legea nr. 33/1991 și Legea 58/1998), precum și prin legile privind statutul BNR (Legea nr. 34/1991 și Legea 101/1998) s-a creat cadrul instituțional și juridic pentru dezvoltarea sistemului românesc. Dinamica de creare a noi bănci a fost considerabilă în primii ani după '90, pentru ca, ulterior, ritmul înființării de noi bănci să se reducă. La sfârșitul anilor 1999, în România funcționau 40 de bănci și sucursale ale băncilor străine, la care se adaugă CEC, reorganizat ca societate bancară, prin Legea nr. 66/1996. Sistemul bancar românesc a prezentat, până la începerea procesului de privatizare bancară, un caracter preponderent etatist, deși numărul băncilor private l-a depășit pe cel al băncilor de stat.

Între anii 1990 și 1993, sistemul bancar a constituit o sursă de subvenționare a economiei naționale. Rata dobânzii a fost real negativă, ceea ce a contribuit la decapitalizarea băncilor. Calitatea portofoliilor bancare a fost afectată de slaba performanță a creditului, generată la rândul său de lipsa restructurării și a privatizării.

După anul 1994, deși rata dobânzii a început să fie real pozitivă, insuficienta susținere a politicii monetare, simultan cu reformele structurale, a condus la agravarea problemelor sistemului bancar. Mai mult, existența sectorului bancar cu capital majoritar de stat a condus la folosirea acestuia pentru acoperirea pierderilor din economie. Necorelarea activității de creditare cu reformele structurale și creșterea indisciplinei financiare au condus la creșterea volumului creditelor neperformante. Din acest punct de vedere, sistemul bancar s-a confruntat cu serioase probleme, în sensul că ponderea creditelor neperformante s-a situat la nivelul a două treimi din totalul acestora în perioada 1996-1998.

Reglementarea activității bancare din România este asigurată de Legea bancară nr. 58/1998, Legea nr. 101/1998 privind statutul BNR și Legea nr. 83/1998 privind falimentul bancar, la care se adaugă toate completările ulterioare, prin ordonanțe de urgență în vederea asigurării unui cadru legislativ compatibil cu cel european și internațional.

În acest sens pot fi prezentate următoarele modificări:

- **Ordonanța de urgență nr. 137/2001 pentru completarea Legii nr. 58/1998**, care aduce noutăți prin redefinirea conceptului de acționar semnificativ, introducerea de noi criterii de autorizare a activității bancare și de retragere a autorizației de funcționare precum și prin redefinirea criteriilor pentru impunerea administrării speciale din parte BNR.
- **Ordonanța de urgență nr. 136/2001** pentru completarea Legii nr. 101/1998 privind statutul BNR, care stabilește reguli pentru protecția juridică a supraveghetorilor bancari și a administratorilor Băncii Centrale și introduce reguli cu privire la schimbul de informații între banca centrală și alte autorități de supraveghere;
- **Ordonanța de urgență nr. 138/2001** pentru completarea Legii nr. 83/1998 cu privire la procedura de faliment, care redefinește criteriile de declanșare a falimentului și extinde sfera de aplicare a legii și asupra cooperativelor de credit.

De asemenea, în anul 2004, schimburile legislative s-au realizat în scopul armonizării acestora cu cele din Uniunea Europeană și ca răspuns la evoluțiile de pe piața creditului și din domeniul utilizării monedei electronice.

Astfel, se remarcă:

- implementarea IBAN-ului ca element esențial al Sistemului Electronic de Plăți;
- implementarea sistemului RTGS (Real Time Gross Settlement) pentru plățile în lei;
- înființarea Biroului de Credit.

Sistemul bancar românesc prezintă câteva caracteristici, care s-au evidențiat în ultimii ani. O primă trăsătură o constituie **gradul sporit de concentrare,** caracterizat în dominarea pieței bancare autohtone de un număr redus de bănci.

Astfel, la începutul anului 1999, BCR, BRD, Banca Agricolă şi CEC deţineau 2/3 din piaţa bancară, 58,6% din depozitele în lei şi 56,2% din depozitele în valută ale sistemului bancar românesc, iar în anul 2001 doar 11 bănci deţineau 78% din activele sistemului bancar.

În anul 2003, cota de piaţă a băncilor româneşti se prezenta astfel: BCR (31,45%); BRD (13,68%); Raiffeisen Bank (6,908%); CEC (6,75%). Din punct de vedere al depozitelor, primele patru locuri sunt partajate de BCR (35,62%), BRD (16,16%), CEC (8,60%), Raiffeisen Bank (9,11% şi Alpha Bank (5,0%).)

O altă caracteristică a sistemului bancar o reprezintă segmentarea, care se manifestă prin implicarea băncilor cu capital majoritar de stat în finanţarea sectorului de stat, prin contribuţia majoră a băncilor cu capital privat la finanţarea sectorului privat, precum şi implicarea băncilor în finanţarea activităţii firmelor al căror capital are aceeaşi proveniență ca şi banca mamă.

Evoluţia structurii sistemului bancar românesc în funcţie de natura capitalului se prezintă conform tabelului 8.20.

Tabelul 8.20

Evoluţia structurii capitalului bancar (%)

Proveniența capitalului	1998	1999	2000	2001	2003
Bănci cu capital majoritar românesc	64,2	58,3	46,2	60,86	17,94
- cu capital de stat	52,2	41,1	38,4	55,07	5,12
- cu capital privat	12,1	17,2	7,9	5,79	12,82
Bănci cu capital majoritar străin	24,3	38,2	46,6	33,21	61,53
Total bănci comerciale	88,5	96,4	92,8	94,07	79,48
Sucursale ale băncilor străine	11,5	3,6	7,2	5,93	20,52
Total sistem bancar	100	100	100	100	100

Gruparea băncilor după natura capitalului arată că la sfârşitul anului 1998 băncile cu capital integral sau majoritar de stat deţineau mai mult de 70% din activele sectorului bancar, pentru ca la sfârşitul anului 2001 să mai existe doar 3 bănci cu capital majoritar de stat care controlau doar 46% din sistemul bancar. Estimările cu privire la privatizarea BCR evidenţiau că în urma acestui proces va spori ponderea sectorului privat la peste 80%.

În 2004 exista doar o bancă având ca acţionar statul român şi una cu deţinere majoritară de stat, ce reprezintă o implicare a statului în proporţie de 5,12%. În rest, băncile cu capital privat român şi străin cumulează 74,35%.

Tabelul 8.21

Ponderea activelor bancare şi a creditelor neguvernamentale în PIB în România (%)

Anul	Ponderea credit negativ/PIB	Pnderea acţiunilor bancare/PIB	Ponderea depozitelor bancare/PIB
1996	19	39	18
1999	9	28	18
2002	12	31	21
2003	16	32	21
2004	17	35	22

Comparativ cu ţările est-europene, indicatorii cantitativi ai sistemului bancar românesc dovedesc o insuficientă dezvoltare şi valorificare a posibilităţilor economiei. Astfel, ponderea creditelor neguvernamentale în PIB şi a depozitelor bancare în PIB se prezintă după cum urmează:

- Polonia: 30%, respectiv 39%;
- Slovacia: 32%, şi 66%;
- Cehia: 32% şi 60%;
- Croaţia: 28% şi 62%.

Caracterizarea sistemului bancar se poate realiza şi prin urmărirea unor indicatori cantitativi precum: număr de salariaţi, densitatea reţelei, volumul creditelor, dar şi prin indicatori de eficienţă a activităţii bancare, precum prudenţa bancară, profitabilitatea în activitatea bancară şi calitatea creditelor.

Referitor la numărul de salariaţi este de remarcat scăderea numărului mediu de la 50.784 în anul 1999 până la 44.802 în anul 2000 ca urmare a măsurilor de închidere a Bancorex şi de restructurare a Băncii Agricole. Comparativ cu media europeană de 7.194 salariaţi bancari la 1 milion locuitori, rezultă o slabă reprezentare a acestui sector de activitate. Concentrarea bancară are efecte asupra forţei de muncă, fiind relevant faptul că în anul 2000 primele 3 bănci după mărimea activelor deţineau 60,4% din totalul personalului angajat în sistemul bancar românesc.

Densitatea reţelei bancare poate fi analizată prin numărul de unităţi, care în anul 2001 reprezenta aproximativ 2800, semnificând că o unitate bancară revine unui număr de 8165 locuitori (nivel scăzut faţă de media europeană). Mai mult de jumătate din reţeaua teritorială a sistemului bancar revine CEC (cu peste 1640 unităţi) urmat de BCR, Raiffeisen şi BRD cu un număr de unităţi cuprins între 142 şi 274. Dezavantajele slabei densităţi a reţelei bancare au început a fi compensate prin utilizarea altor canale de distribuţie (internet banking, telephone banking).

Un fenomen, relativ recent, care se manifestă în sistemul bancar românesc, îl reprezintă constituirea **conglomeratelor (holdingurilor) financiare**, respectiv a grupurilor bancare formate din filiale bancare, societăţi de valori mobiliare, societăţi de leasing şi din participaţii ale băncilor la societăţi de asigurări (nu mai mari de 20% din capitalul acestora din urmă). Dintre băncile care şi-au constituit societăţi de valori mobiliare se remarcă: BCR, BRD, VHB România, Alpha Bank România SA, ING Bank România, Raiffeisen Bank România, ceea ce demonstrează că un număr sporit de bănci acţionează şi pe piaţa de capital. În vederea supravegherii activităţii acestor conglomerate financiare, a fost încheiat un Memorandum între BNR şi CNVM în octombrie 2001 şi între BNR şi Comisia de Supraveghere a Asigurărilor, în februarie 2002.

Abordarea cantitativă a sistemului bancar este posibilă şi prin observarea evoluţiei creditelor acordate în sectorul privat şi cel de stat, un indicator relevant fiind ponderea creditelor în PIB şi care în anii 2003-2004 a reprezentat 16-17%, din care 5-6% credite acordate întreprinderilor de stat. Acest rezultat indică un nivel scăzut al creditelor acordate economiei, având ca explicaţie, pe de o parte, situaţia economică a agenţilor economici, şi, pe de alta, selecţia riguroasă de către bănci a clienţilor beneficiari de credite.

În pofida volumului redus al creditelor (în raport cu PIB) datorat factorilor enunţaţi, în anul 1998 peste 70% din creditele scadente erau neperformante. Această situaţie s-a îmbunătăţit în anii următori după cum indică tabelul 8.22, astfel încât în anul 2001 ponderea împrumuturilor neperformante era doar 5,8%, iar în anul 2003, doar 4,22%.

Tabelul 8.22

Evoluţia creditelor neperformante

Categorii	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003
Credite substandard	11,7	14,0	18,2	12,5	13,2	17,3	1,73	0,61	n.d.
Credite îndoielnice	11,9	13,7	10,1	9,9	7,7	6,74	0,74	0,93	n.d.
Pierderi	10,9	28,5	32,9	42,6	50,8	28,7	3,92	4,27	n.d.
Total	**34,5**	**56,2**	**61,2**	**65**	**71,7**	**52,7**	**6,39**	**5,81**	**4,22**

La obţinerea unei asemenea evoluţii favorabile a creditelor neperformante din sistemul bancar, o contribuţie importantă a revenit Agenţiei de Valorificare a Activelor Bancare (AVAB, în prezent AVAS), care a preluat o mare parte din creditele neperformante ale Bancorex şi Băncii Agricole.

Indicatorii de prudenţă bancară şi evoluţia acestora constituie un alt instrument prin care poate fi analizat sistemul bancar românesc.

Astfel, în perioada 1998-2003, solvabilitatea bancară şi riscul în activitatea bancară au evoluat după cum rezultă din tabelul 8.23.

Tabelul 8.23

Denumire indicator (%)	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Riscul de capital						
Rata de solvabilitate (12%)	10,25	17,91	23,79	28,7	25	21,2
Rata capitalului propriu (Capital propriu/total activ)	6,08	7,55	8,62	13	11,6	10,9
Riscul de credit						
Credite restante şi îndoielnice (valoare netă)/ Total credite (valoare netă)			0,6	0,7	0,4	0,3
Creanţe restante şi îndoielnice (valoare netă)/ Total activ (valoare netă)	14,54	2,36	0,3	0,3	0,2	0,2
Creanţe restante şi îndoielnice (valoare netă)/ Capital propriu (din raportarea prudenţială a fondurilor proprii)	253,64	31,21	3,32	2,5	2,0	2,0
Rata riscului de credit (Expunere neajustată aferentă creditelor şi dobânzilor clasificate în categoriile îndoielnic şi pierdere/Total credite şi dobânzi clasificate, exclusiv elementele extrabilanţiere)	58,51	35,39	3,83	3,9	1,1	3,4
Rata generală de risc	53,54	40,66	38,67	38,6	42,9	50,5

Tabelul indică o evoluţie favorabilă a acestor indicatori, drept consecinţă a supravegherii şi controlului sporit din partea BNR în ultimii ani. Specialiştii în domeniu au recomandat o anumită prudenţă în interpretarea nivelului indicatorului de solvabilitate, în sensul că valorile sporite înregistrate până în anul 2000 s-au datorat reglementărilor valabile până la 1 octombrie anul respectiv, cu privire la clasificarea activelor şi constituirea provizioanelor.

Performanţele înregistrate în sistemul bancar românesc pot fi puse în evidenţă prin indicatori ROA şi ROE, care au avut următoarea evoluţie, conform tabelului 8.24.

Tabelul 8.24

Profitabilitatea bancară (%)

Indicatorul	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ROA = profit net/total active	0,06	-1,47	1,49	3,9	2,6	2,2
ROE = profit net/capitaluri proprii	1,03	-15,26	12,53	26,2	21,8	15,6

Diferenţa considerabilă dintre valorile celor 2 indicatori este o dovadă a structurii inadecvate a activelor din sistemul bancar şi a incapacităţii acestora de a genera profituri.

Caracterizarea sistemului bancar românesc se poate realiza şi prin identificarea principalelor trăsături ale procesului de reformă bancară în România.

Spre deosebire de celelalte ţări din Europa Centrală şi de Est, procesul de restructurare a sistemului bancar din România a început mai târziu, respectiv în anul 1997, ceea ce a favorizat menţinerea creditelor neperformante în economie până în anul 2000. În cadrul procesului de consolidare bancară, un loc deosebit a revenit restructurării Bancorex şi Băncii Agricole care a echivalat cu 4% din PIB. Reforma sistemului bancar din România s-a bazat pe metoda intervenţiei statului în două etape: prin preluarea creditelor neperformante de către stat, proces numit recapitalizare, şi prin privatizarea ulterioară. Principala limită a acestor intervenţii a fost aplicarea lor după manifestarea crizelor şi dezechilibrelor în sistemul bancar.

Restructurarea sistemului bancar s-a realizat în contextul unor insuficiente reglementări cu privire la supravegherea bancară şi la falimentul bancar.

Datorită limitelor legislaţiei privind procedura de faliment bancar, şi anume stabilirea de către tribunal a insolvabilităţii bancare, proceduri de lichiditate complicate şi protecţia sporită a debitorilor, o mare parte din iniţiativele BNR au fost contestate în justiţie până în octombrie 2001, când au fost reglementate principalele aspecte cu privire la falimentul băncilor.

Referitor la procedurile de supraveghere bancară până în anul 1999, acestea nu erau armonizate cu Principiile Comitetului de la Basel decât într-o măsură redusă, ceea ce a necesitat o îmbunătăţire în conformitate cu standardele internaţionale.

În acest sens, este de remarcat crearea sistemului de rating şi avertizare timpurie, CAAMPL din cadrul BNR şi stabilirea unor planuri de acţiune pentru diferite situaţii de crize bancare.

Întrucât o bună funcţionare a sistemului bancar depinde de încrederea deponenţilor în instituţiile bancare, un loc deosebit îl deţine mecanismul de protecţie, sub forma Fondului de garantare al depozitelor, care în perioada 1996-1998 s-a dovedit eficient în plan operaţional, dar total ineficient în plan financiar, nivelul resurselor fiind mai scăzut decât al depozitelor garantate.

În domeniul protecţiei depozitelor se urmăreşte, alinierea la standardele internaţionale prin care se stabileşte un plafon de depozite de 20.000 EURO şi includerea în sistemul de garantare şi a depozitelor persoanelor juridice.

Pentru armonizarea legislaţiei româneşti cu standardele europene, preocupările autorităţilor monetare s-au orientat în următoarele direcţii:

- implementarea principiilor guvernantei corporative în domeniul bancar, prin respectarea drepturilor acţionarilor, tratamentul egal al acestora, definirea clară a responsabilităţilor Consiliului de Administraţie, raportarea de informaţii şi transparenţa acestora;
- revizuirea reglementărilor cu privire la procedurile de autorizare a activităţii bancare;
- adoptarea măsurilor necesare pentru prevenirea şi identificarea fenomenului de spălare a banilor;
- impunerea, pentru bănci, a unor reglementări cu privire la adecvarea nivelului fondurilor proprii în funcţie de riscul de credit, riscul de piaţă, riscul operaţional şi riscul de variaţie a ratei de dobândă.

O altă abordare, prin prisma căreia se poate evidenţia caracteristica sistemului bancar românesc, o reprezintă tendinţa spre **universalizare şi specializare**. Dintr-un număr total de 39 de bănci în cadrul sistemului bancar românesc, în anii 2002-2003 funcţionau 31 de bănci comerciale, ceea ce evidenţiază existenţa unor instituţii specializate. Deşi nu există nici un act normativ prin care să se prevadă înfiinţarea unor instituţii de credit specializate, în peisajul sistemului bancar românesc, alături de băncile comerciale, care desfăşoară o gamă largă de activităţi şi servicii bancare, funcţionează instituţii precum: Banca de Export Import a României (Eximbank); cooperativele de credit; instituţiile de leasing şi de factoring a căror abordare detaliată este realizată în capitolul destinat „Tipologiei băncilor şi operaţiunilor bancare".

8.5. ALTERNATIVA BĂNCI UNIVERSALE – BĂNCI SPECIALIZATE ÎN CADRUL SISTEMULUI BANCAR EUROPEAN

Procesul de liberalizare financiară, într-un mediu competitiv, şi modificările care rezulta din acesta generează o serie de analize în contextul integrării europene.

Europa financiară este concepută pornind de la un grup de trei libertăţi, respectiv libertatea circulaţiei capitalurilor, libertatea instituţiilor şi libertatea prestărilor de servicii financiare, ceea ce necesită analiza rolului băncilor universale în cadrul Uniunii Europene.

Sistemele bancare europene sunt încă sisteme diferenţiate

Rolul băncilor universale nu poate fi înţeles decât prin obiectivul lor principal, care este cel al finanţării echilibrate a tuturor agenţilor economici. Modelul de funcţionare este cel german, al băncii **Grossbanken**, care a fost dotată, încă de la constituire, cu un organism puternic de consultanţă având ca scop singular obţinerea de informaţii necesare pentru o corectă evaluare a riscurilor aferente proiectelor de investiţii ale întreprinderilor. La sfârşitul secolului al XIX-lea, băncile berlineze finanţau, total sau parţial, investiţiile productive, reprezentând astfel un puternic mijloc de control al gestionarilor întreprinderilor.

Exemplul băncilor universale din Germania poate fi comparat cu ceea ce exista, în aceeaşi epocă în alte ţări precum: Franţa, Italia, Austria, Spania, situaţie care permite formularea următoarelor concluzii:

- în Franţa, banca universală nu a existat, sistemul bancar fiind divizat în bănci de afaceri şi bănci de depozit;
- Italia a reprezentat un caz unic, datorită intervenţiilor statului şi ale Băncii Centrale în cazul întreprinderilor cu probleme de lichiditate sau de solvabilitate, substituind, astfel, absenţa organelor consultative la nivelul întreprinderilor.

În prezent, opoziţia dintre banca universală şi banca specializată se justifică prin avantajul serviciilor şi activităţilor propuse.

Astfel, banca universală, sau mai familiar **banca, ce face tot,** operabilă atât la nivel naţional cât şi regional, regrupează totalitatea sau cvasitotalitatea activităţilor bancare. Tipul acesta de bancă este prezentă în ansamblul ţărilor germanice, care regrupează: Germania, Ţările de Jos, Elveţia, Austria.

În schimb, banca specializată tinde să se concentreze pe o gamă de operaţiuni care acoperă o varietate de instituţii, atât prin mărimea cât şi prin natura activităţii lor.

Astfel, alături de sistemul universal german se remarcă „familia anglo-saxonă" a băncilor, caracterizată prin preponderenţa mecanismelor de piaţă în cadrul intermedierii financiare şi prin specializare, după cum este cazul instituţiilor bancare din Marea Britanie şi, în mod egal, din Irlanda şi Danemarca.

Alături de acestea există şi familia „latină" a băncilor care regrupează sistemele în care ponderea intermedierii bancare este puternică, sau în care specializarea băncilor este o tradiţie, după cum este cazul Franţei, Spaniei şi mai recent al Portugaliei şi Italiei.

De ce există sisteme bancare diferite?

Anumiţi autori (A.Steinherr şi Ch. Huveneers) au încercat să justifice disparităţile sistemelor bancare europene prin două modalităţi: logica pieţei (*M*) şi logica bancară (*B*), aceasta din urmă fiind reprezentată de poziţia băncilor universale (*BU*).

În opinia autorilor amintiţi, structurile financiare sunt determinate, în primul rând de reglementările naţionale. Locul pieţei financiare, rolul economic al guvernului şi al sectorului public, precum şi nivelul de dezvoltare economică influenţează poziţia băncilor universale sau specializate în cadrul sistemului financiar.

Ţările în care băncile universale sunt omniprezente pun în evidenţă obiectivele macro-economice a căror urmărire este realizată de instituţiile respective .

Sistemele de tip *B* sunt denumite şi „relaţionale" şi produc informaţii, ca urmare a legăturii strânse între creditori şi debitori.

Logica raporturilor dintre bănci şi clienţii lor este bazată pe informaţia privată deţinută de către societăţile debitoare. Legătura dintre bancă şi întreprindere implică un transfer de informaţi pe care firma îl poate partaja cu ansamblul creditorilor. Această particularitate opune logica sistemului *B*, sistemului *M*, pentru acesta din urmă informaţia devenind publică prin intermediul societăţilor de consultanţă, al căror rol este de a primi şi de a evalua astfel de elemente informative. Băncile universale unesc cele două sisteme, ceea ce le conferă un avantaj referitor la riscuri şi la puterea de control pe care o exercită asupra clienţilor.

La modul global, modelul băncii universale prezintă o mai mare aptitudine de a obţine informaţii, ceea ce le asigură o mai bună gestiune a riscului, ca urmare a unui înalt grad de diversificare a activelor.

Din punct de vedere al reglementărilor europene, în prezent se manifestă două tendinţe antagoniste:

- instaurarea unei pieţe unice bancare;
- menţinerea disparităţilor între diferitele sisteme bancare.

Existența operațiunilor de fuziune şi absorbții, din spațiul european, demonstrează că dimensiunea băncilor a devenit elementul central pentru caracterizarea unui sistem bancar. Motivația importanței acestui element provine din competitivitatea sporită în raport cu concurența şi obținerea unui nivel sporit al performanței, precum şi din diversificarea pieței, posibil de obținut atât la nivel geografic cât şi la nivel sectorial. Dacă se face referire la modul de funcționare al băncilor universale clasice, rezultă că acestea dispun de o importantă capacitate de inovație la nivelul produselor şi tehnicilor, ceea ce le conferă potențialul de adaptare la numeroase activități financiare. Această descriere justifică motivația creşterii dimensiunii instituțiilor bancare, în interiorul fiecărei țări membre. Concentrările bancare între diferite țări necesită transferul de tehnologie (prin operațiuni de import sau export) în vederea satisfacerii nevoilor pieței. O asemenea orientare către un ansamblu bancar compact, deținut de către societăți din ce în ce mai influente, apare ca o evoluție naturală şi indispensabilă în cadrul spațiului european.

Reacțiile naționale în fața procesului de dereglementare şi de concentrare: poziția scandinavă

În anumite țări, se manifestă o veche tradiție în stabilirea unei distincții între băncile specializate şi băncile universale. De exemplu, Danemarca şi Norvegia nu dispun de bănci de mare dimensiune, ceea ce poate constitui un obstacol semnificativ, în calea integrării industriei lor bancare. Pentru ca aceste țări să îndeplinească cerințele de competitivitate impuse de normele europene, ele trebuie să urmeze un proces continuu de concentrare bancară.

Singurele evenimente bancare, asimilabile operațiunilor de fuziune, au fost cele dintre instituția finlandeză **Kansallis-Osake-Pankki** şi banca suedeză **Gotebanken**. Aceste fenomene pot fi explicate prin situația economică a țărilor, în sensul că Danemarca şi Norvegia au cunoscut perioade de stagnare, în ultimul deceniu, în timp ce Suedia şi Finlanda au înregistrat ritmuri de creştere economică şi ale investițiilor deosebit de importante.

Avantajele şi limitele organizării sistemului bancar după modelul băncilor universale, respectiv după modelul german, pot fi formulate astfel: băncile universale pot fi considerate integrate, în sensul că toate activitățile lor sunt controlate de un organ central; de asemenea, ele exercită, simultan, atât rolul de creditor cât şi de acționar pentru societățile cliente.

Aceste aspecte studiate în contextul sistemului bancar japonez au condus la două concluzii: băncile îşi fixează strategiile lor mixte de investiții, astfel încât să-şi maximizeze venitul net. În calitate de acționari, aceste bănci stabilesc un nivel al îndatorării care depăşeşte limita cerută pentru optimizarea valorii întreprinderii.

Asemenea soluție este preferată de către bănci, întrucât pierderile generate de o subevaluare a activelor sunt, pe deplin, compensate de o sporire a volumului creditelor acordate la rate superioare ale dobânzii. Banca, în dubla ipostază de acționar şi creditor, suportă o parte din riscul industrial al întreprinderii şi din acest motiv dispune de dreptul de a influența deciziile societăților în care a investit. Un asemenea scenariu, valabil pentru Japonia, are semnificație şi pentru țările europene.

În schimb, băncile universale nu au capacitatea de a dezvolta piețele de capital datorită conflictelor dintre băncile de investiții şi băncile comerciale şi datorită asumării unor riscuri sporite. Astfel, urmărirea excesivă a profiturilor băncii şi a acționarilor antrenează investiții riscante, care pot genera situația de criză financiară de proporții, datorită dimensiunilor acestui tip de bancă.

Ca o concluzie la o astfel de enumerare de argumente poate fi formulată întrebarea: constituie băncile universale un pericol pentru stabilitatea sistemului financiar?

Opiniile formulate în favoarea băncilor universale se bazează pe capacitatea acestora de a obține informații referitoare la o corectă evaluare a riscurilor de solvabilitate şi lichiditate. Costul generat de această activitate este inferior celui suportat de o instituție de credit specializată. În practică, afirmația poate fi tradusă astfel: dacă băncile universale se bucură de o superioritate informațională reală, aceasta trebuie să se materializeze într-un nivel sporit de performanță, însă un asemenea avantaj este dificil de apreciat.

Privite din punct de vedere al dimensiunilor, băncile universale pot contribui la obținerea unor performanțe sporite în următoarele moduri: prin costuri de administrare mai scăzute, prin sporirea tehnicilor de intermediere permise de căutarea unor inovații mai importante şi prin costuri de comercializare reduse.

O altă opinie formulată, în favoarea băncilor universale, este contribuție acestora la diversificarea riscului. Literatura financiară analizează aspectul prin intermediul contractului de datorie dintre bancă şi întreprindere, între cei doi parteneri existând o situație de selecție adversă, generată de asimetria informațiilor referitoare la proiectul ce urmează a fi pus în aplicare.

Această ipoteză conduce băncile la raționalizarea creditului, în scopul realizării unui echilibru între cererea şi oferta de credite, la o rată a dobânzii specifice. Instituțiile de credit constituie portofolii de participație la diferite societăți, cu scopul minimizării riscului asumat, iar băncile universale beneficiază de un grad sporit de diversificare a portofoliului lor, pentru atingerea celei mai sporite stabilități. În scopul verificării corelației dintre dimensiunea băncii şi veniturile obținute de aceasta, a fost construită o funcție de regresie pe un eşantion de 24 bănci americane (de către autorul J Canals, în lucrarea „Competitive Strategies in European Banking", 1993) şi care a evidențiat că relația este negativă, iar băncile cele mai profitabile sunt cele de mică dimensiune. Alți autori (A Steinherr şi CH. Huveneers) au formulat concluzii, pornind de la comparația dintre diferența de profit, la nivelul celor mai mari bănci dintr-un anumit număr de țări europene şi ansamblul sectorului bancar. Testele realizate au evidențiat că dimensiunea băncilor nu este un criteriu esențial pentru înregistrarea unor performanțe sporite şi pentru o diversificare a activelor. Compararea veniturilor nete obținute de băncile franceze (bazate pe specializare) şi cele germane (bazate pe universalizare) nu au evidențiat o diferență marcantă, care să susțină superioritatea băncilor universale.

Cu privire la băncile universale s-a formulat şi ideea care susține că acestea constituie un factor sporit de instabilitate. Pentru a combate o asemenea opinie, s-a considerat necesară examinarea modului în care se realizează cooperarea între diferite autorități naționale. În acest context, este necesar de precizat că Banca Centrală Europeană nu este o bancă a băncilor, ci este un organism independent, cu atribuții în domeniul stabilității monetare. De asemenea, BCE nu reprezintă o contraputere bancară în fața băncilor universale.

Ansamblul argumentelor exprimate în favoarea băncilor universale au fost deseori supraestimate, sau, în mod intenționat, minimizate pentru a justifica tendințele actuale. În pofida integrării monetare europene, totuşi în sistemele bancare naționale se mențin o serie de diferențieri ca urmare a faptului că atât băncile universale, cât şi cele specializate sunt la fel de competitive şi concurențiale.

În tabelele 8.25 şi 8.26 este prezentată situația instituțiilor financiar bancare din țările europene, din punct de vedere al modului de colectare a informațiilor, al manifestării conflictelor de interes şi al modului de soluționare.

Tabelul 8.25

Structura instituțiilor financiare

Țara	Rolul guvernului	Obiectivele Băncii Centrale	Deschiderea instituției	Informații	Conflicte de interese	Rezolvarea conflictelor	Exercitarea controlului
Marea Britanie, Irlanda (Instituții de piață *M*)	Predomină rolul pieței	Reglementări detaliate la nivel microeconomic în vederea garantării condițiilor de competitivitate	Foarte deschise	Rolul sporit al instituțiilor de evaluare a informațiilor	Sunt prezente, dar limitate de reglementările juridice foarte stricte	Contracte explicite, rezolvare în justiție	Control asupra pieței bursiere, asupra proprietății; excluderea este penalitatea supremă
Italia, Franța, Portugalia, țările scandinave (Bănci specializate *BS*)	Încredere sporită în intervențiile guvernamentale	Competitivitatea nu este factorul cheie al acestor bănci Multe intervenții directe la nivelul controlului creditelor	Protecție sporită față de concurența internațională	Cu cât sunt mai multe informații private, cu atât piața este mai puțin dezvoltată	Sunt prezente, dar dispozițiile legislative permit reglarea acestora	Contracte implicite, conflicte rezolvabile prin negocieri bilaterale şi control	Băncile dispun de dreptul de vot şi de dreptul de excludere
Germania, Austria, Țările de Jos, Spania, Grecia, Belgia, Luxemburg (Bănci universale)	Încrederea sporită în intervențiile guvernamentale	Obiectivele macroeconomice sunt predominante	Nu există reglementări protectoare, dar se manifestă o rezistență spòrită față de concurența internațională	Informații private	Dispozițiile legale au putere sporită	Reglările în justiție sunt rare şi marginale	Se exercită controlul cu privire la deținătorii de credite şi de active

BCU IAȘI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Tabelul 8.26

Performanțele instituțiilor financiare

Randament în funcție de dimensiune	Randament de capacitate	Competiție	Inovație	Câmp de aplicare	Riscuri	Internaționalizare	Relații cu străinătatea
În cadrul pieței	Nici unul	Se creează produse de substituire	Puternică inovare, noi produse și deschidere	Performanțe pe termen scurt	Volatilitatea sporită și lichiditate importantă	Ușoară	Penetrarea în străinătate poate fi contestată
În mărimea întreprinderii	Unele efecte	Restrânsă prin absența produselor de substituire, bariere la intrare prin sistemul de reglementare și o distribuție stabilită prin rețea	Puternic proces de inovare	Termen scurt	Active lichide reduse, activitate de constituire a depozitelor stabilă, dar un nivel de diversificare redus	Mai dificilă și puțin atractivă, datorită lipsei de competitivitate a băncilor străine	Dificile
În dimensiunea pieței și a întreprinderii	Efecte notabile	Absența substitutelor, reglementări puternice	Puternic proces de inovare	Performanțe pe termen lung	Activitate intensă de diversificare, cantitate de informație importantă, controlul creditelor	Dificilă, datorită existenței tradiționale a unor relații interbancare strânse	Mai dificile, relațiile bancare fiind mai dezvoltate și bazate pe participații

BCU IAȘI - FILIALA UNIVERSITY LIBRARY

Capitolul 9

TIPOLOGIA BĂNCILOR ŞI OPERAŢIUNILOR BANCARE

9.1. BĂNCILE COMERCIALE: ROL ŞI OPERAŢIUNI

9.1.1. Rolul şi locul băncilor comerciale în cadrul sistemelor bancare

După cum s-a prezentat în capitolul precedent, în perioada actuală, sistemele bancare se caracterizează printr-o mare diversitate a instituţiilor bancare şi de credit, care pot fi grupate după o mulţime de criterii. Astfel, în peisajul bancar actual, alături de Banca Centrală funcţionează băncile de depozit sau băncile comerciale orientate spre activităţi pe termen scurt, şi instituţiile bancare pe termen lung. În categoria acestora din urmă putem încadra: băncile de afaceri sau băncile de investiţii (Franţa şi SUA) şi băncile de piaţă (Marea Britanie). Singura ţară care face excepţie la această clasificare este Germania, datorită băncilor sale universale.

În ultimele două decenii, ca urmare a globalizării financiare, se constată o dezvoltare a vocabularului din acest domeniu, reţinând atenţia următorii termeni: bancă universală şi bancă specializată; bancă de gros sau cu amănuntul, bănci întreprinderi sau bănci particulare; bănci de reţea sau de piaţă; bancă globală, bancă la distanţă, bancă cibernetică; bancă multimedia, bancă digitală, bancă virtuală.

În faţa varietăţii şi complexităţii sporite a operaţiunilor financiare, multe dintre bănci îndeplinesc caracteristicile băncilor universale. Potrivit definiţiei date de dicţionar, banca universală este o bancă aptă de a îndeplini toate activităţile, atât la nivel naţional cât şi internaţional (în engleză se utilizează termenul **full service bank**, care desemnează particularităţile băncilor globale).

Această definiţie necesită două completări:

a) în primul rând, nu există bănci total universale, iar unele bănci desfăşoară activităţi care nu au, întotdeauna, legătură cu domeniul financiar;

b) în al doilea rând, definirea băncii universale ridică semne de întrebare cu privire la criteriile în funcţie de care se desemnează conţinutul activităţii.

Referitor la acest aspect, precizăm că, pentru definirea conţinutului băncii universale, se pot utiliza mai multe **criterii**.

Criteriul semantic este acela în funcţie de care se desemnează aspectul instituţional al activităţii bancare şi care decurge din operaţiunile de schimb de monedă dintre ţări.

Criteriul dimensiune este cel în funcţie de care, la modul general, băncile universale sunt considerate a avea o mare dimensiune. Asupra acestui aspect, Comisia bancară din Franţa a făcut unele precizări indicând faptul că o bancă universală poate fi şi de mică dimensiune (chiar bancă locală), fără ca aceasta să aibă activitate internaţională.

Criteriul legislaţiei şi al **reglementărilor** conduce la luarea în considerare a termenului „bancă" în sensul strict sau mai larg al băncii şi al filialelor sale.

Analiza legislaţiei bancare din ţările dezvoltate evidenţiază o serie de aspecte după cum urmează.

• În Franța, legea bancară din 1984 a abrogat statutul băncilor de afaceri şi al băncilor de credit, pe termen mediu şi lung, şi a adoptat principiul băncii universale (care poate constitui depozite de orice formă, pe orice perioadă de timp şi care desfăşoară toate operațiunile de credit, fără limitarea clientelei). Potrivit reglementărilor bancare din Franța, banca universală poate îndeplini un număr mare de activități conexe, precum: gestiunea valorilor mobiliare, gestiunea patrimoniului, servicii către întreprinderi, inginerie financiară, activitatea de bănci-asigurări, activități imobiliare, activități de voiaj.

• Dacă analiza se situează în peisajul anglo-saxon, în țări precum Marea Britanie şi SUA care se află la originea tuturor marilor transformări financiare, atunci se pot constata următoarele aspecte: conceptul de bancă universală este absent în SUA, unde „Glass Stegall Act" din 1933 a fost abrogat în anul 1999. În Marea Britanie, în anul 1979, prin Banking Act, s-a dat pentru prima dată o definiție instituției bancare.

Un alt criteriu de maximă importanță îl constituie **specificul activității practice** în funcție de care „profesia bancară este dificil segmentabilă", întrucât îşi extrage esența din faptul că un anumit monopol tehnic i-a fost delegat prin lege. Acest monopol n-a dispărut, dar tehnicile sunt atât de sofisticate, iar ofertele ca şi tehnicile sunt diversificate, ceea ce face ca noțiunea de **bancă universală** să fie impracticabilă.

Banca universală poate fi privită şi analizată şi ca rezultat al globalizării financiare şi, de asemenea, ca rezultat al condițiilor existente la sfârşitul secolului al XIX-lea şi începutul secolului al XX-lea.

În funcție de legislația în vigoare din diferite țări şi de particularitățile activității practice, se pot distinge următoarele tipuri de instituții, care se circumscriu termenului de bancă universală:

- băncile mixte de tip german;
- versiunea britanică a băncilor universale, în care filialele sunt gestionate de o manieră distinctă;
- holdingurile bancare americane;
- conglomeratele bancare japoneze.

Referitor la **băncile mixte germane**, acestea îşi au originea în specificul economiei de la început de secol 20, când s-a instituit „o osmoză" între sistemul industrial şi cel bancar, ceea ce a condus la înregistrarea celui mai semnificativ progres din Europa. Băncile au intervenit în întreprinderi, fie prin acordarea împrumuturilor pe termen lung, fie prin constituirea de fonduri proprii, ceea ce a permis scoaterea întreprinderilor din starea de dificultate. În prezent, ponderea băncilor germane în structurile întreprinderilor industriale sau comerciale este sporită; marile bănci sunt prezente în 300-400 de consilii de supraveghere ale societăților. În fața transformărilor din peisajul financiar mondial, au devenit tot mai universale, pătrunzând şi în domeniul imobiliar, cel al asigurărilor şi al preluărilor de participație.

Fuziunea dintre băncile şi industria germană prezintă o similitudine cu cazul japonez, întrucât şi în Japonia, la sfârşitul secolului al XIX-lea, băncile au acceptat riscurile marilor întreprinderi, contribuind la construcția unor giganți „industriali financiari", care sunt în prezent urmaşii acelor întreprinderi **zaibastu**. În contextul economiei japoneze, s-a dezvoltat o structură tricefală, grupul respectiv având în centru fie o întreprindere industrială, fie o bancă, iar al 3-lea element specific fiind o societate de comerț.

În SUA, prin „Bank Holding Companies Act" din 1956 şi 1970, a fost consacrată separarea activităților bancare de cele comerciale şi industriale. Ca urmare a acestui cadru strict al reglementărilor, inovațiile financiare de diferite tipuri s-au multiplicat cu rapiditate în SUA comparativ cu Europa. Deşi în SUA diversificarea activității bancare este admisă în plan geografic, din punct de vedere al activității aceasta nu era încă asigurată, până în anul 1999 întrucât Glass Stegall Act a fost în vigoare până în acel moment.

Singura bancă din SUA care a reuşit să se declare universală este Citicorp (prin fuziunea din 1998, dintre societatea Travelers şi grupul Citigroup), dorind să ofere astfel clientelei din întreaga lume toate tipurile de produse bancare pentru o categorie largă de beneficiari.

În concluzie, în structura sistemelor bancare din toate țările s-au conturat, alături de Banca Centrală, băncile depozit, universale sau comerciale şi băncile specializate, prima categorie reprezentând principala componentă a sistemelor bancare contemporane.

9.1.2. Operațiunile băncilor comerciale

Utilizarea termenului de bancă **universală** este frecvent întâlnită, pentru a desemna faptul că băncile respective efectuează toate tipurile de operațiuni bancare, desfășurând o gamă diversificată de activități, cu posibilități de modificare în funcție de cerințele pieței și propria strategie.

Pentru a analiza operațiunile pasive și active ale băncilor comerciale este necesară cunoașterea structurii bilanțului bancar, care reflectă, în pasiv, constituirea resurselor, respectiv datoriile băncii față de exterior, iar în activ utilizările resurselor.

Structurarea elementelor în activ și pasiv se realizează în funcție de destinație și grad de exigibilitate.

La modul general, în structura bilanțului unei bănci comerciale se regăsesc elementele prezentate în tabelul 9.1.

Tabelul 9.1

Bilanț bancă comercială

Activ (utilizări)	Pasiv (resurse)
1. Mijloace fixe 2. Numerar 3. Plasamente - sume de primit de la Banca Centrală - certificate de trezorerie - depozite constituite la alte bănci - sume de primit de la guvern - credite și avansuri acordate clienților - participații la alte societăți 4. Alte active	1. Total fonduri proprii Capital social Rezerve Fond de dezvoltare Profit nedistribuit 2. Depozite ale clienților 3. Depozite de la alte bănci 4. Împrumuturi de la Banca Centrală 5. Împrumuturi de la alte bănci 6. Împrumuturi externe

O prezentarea mai detaliată a elementelor bilanțiere și extrabilanțiere este redată în Anexa 1 (vezi pag. 262).

Analiza structurii bilanțului evidențiază că ponderea predominantă o dețin, în totalul pasivelor, **depozitele clienților** care la rândul lor pot fi constituite **la termen** și **la vedere**. Referitor la structura clienților, se constată că ponderea cea mai mare o au persoanele fizice. Depozitele de la alte bănci sunt, în general, depozite la termen, în structura acestora fiind incluse și sumele datorate băncilor și instituțiilor financiare din străinătate (în unele cazuri această poziție figurează distinct în structura pasivelor bancare).

Fondurile proprii constituie baza financiară în funcție de care băncile își stabilesc obiectivele activității, nivelul performanței și modalitățile de realizare a acestora. Pentru cazul băncilor românești, o componentă importantă a capitalurilor proprii și a resurselor bancare o reprezintă profitul nedistribuit.

Dintre principalele componente ale **activului bilanțier**, se remarcă **plasamentele**, care au o pondere sporită, reprezentând între 70 și 80% din totalul activelor. În structura plasamentelor, pe primul loc se situează creditele și avansurile acordate clienților, care, din punct de vedere al scadenței, pot fi pe termen scurt (sub 1 an) sau pe termene mai mari. **Numerarul** ca post bilanțier cuprinde soldurile care au scadență sub 90 zile, respectiv numerarul și soldurile cu Banca Centrală.

Băncile comerciale desfășoară și activități internaționale concretizate în relațiile cu bănci corespondente, cu organisme financiare internaționale, cu agenții de rating și cu agenții de garantare a creditelor de export. În cadrul acestor operațiuni se remarcă serviciile de decontare pentru agenții economici care desfășoară activități de comerț exterior. De asemenea, băncile comerciale efectuează operațiuni de decontări externe în relațiile cu persoanele fizice, cu cele bugetare sau cu organizațiile nonprofit.

În plus, față de activele și pasivele enumerate, băncile comerciale oferă scrisori de garanție și acreditive clienților săi, respectiv efectuează operațiuni **extrabilanțiere**. Riscurile asociate acestor operațiuni sunt asemănătoare celor care rezultă din acordarea creditelor, mai cu seamă **riscul** lipsei de **lichidități**, atunci când banca este nevoită să efectueze o plată în numele unui client.

În funcție de elementele din bilanț, pot fi identificate operațiunile **de activ** și **de pasiv** ale băncilor.

Operațiunile de activ

Operațiunile de activ sunt:

- **operațiuni de creditare;**
- **operațiuni de plasament** pe baza depozitelor bancare.
-

Operațiuni de creditare

În cadrul operațiunilor de creditare, se diferențiază două categorii distincte și anume: *creditarea agenților economici și creditarea persoanelor fizice.*

Creditele acordate agenților economici pot fi analizate în funcție de destinație: respectiv credite pentru constituirea unor active fixe și credite pentru activitatea de exploatare.

Creditele pentru procurarea de active fixe (pentru procurarea de echipament) au o pondere redusă și sunt acordate, în general, pe termen scurt.

Creditarea activităților de exploatare se realizează sub forma *creditării* creanțelor și a *creditelor de trezorerie.*

- *Din punct de vedere al creditării creanțelor*, operațiune prin care băncile preiau în schimbul monedei creanțele pe care întreprinderile le au asupra clienților lor, putem distinge:
  - scontarea;
  - pensiunea;
  - împrumuturi pe gaj de efecte comerciale;
  - împrumuturi pe gaj de efecte publice.

a. *Tehnica scontării* constă în cesiunea cambiei către un alt beneficiar, în schimbul valorii actuale a acesteia. Prin această operațiune, banca este angajată în raporturi **cambiale** specifice, respectiv banca își asumă obligația de a plăti valoarea cambiei, dacă debitorul nu plătește această sumă. Datorită riscului ca banca să devină participant la procesul cambial, se efectuează și alte operațiuni cambiale.

b. *Pensiunea* reprezintă de asemenea, o operațiune cambială, prin care banca preia cambiile pe care le vinde beneficiarului, cu condiția răscumpărării la termenul stabilit.

c. *Împrumutul pe gaj de efecte comerciale* reprezintă credite acordate de bănci și garantate cu efecte comerciale (cambii). Valoarea împrumutului reprezintă numai o parte din valoarea nominală a cambiilor depuse în gaj.

d. *Împrumuturile pe gaj de efecte publice* constau în credite acordate de bănci și garantate cu titluri de natura obligațiunilor și bonurilor de tezaur, certificatelor de trezorerie care sunt deținute de persoane fizice și juridice. Acestea sunt denumite operațiuni de **lombard** și au o pondere sporită în țări precum SUA, Anglia, Germania, unde emisiunile de titluri publice sunt frecvente. Datorită riscului de variație a valorii de piață a titlurilor ce fac obiectul garanției, valoarea împrumutului nu acoperă decât o parte din valoarea titlurilor.

- *Creditele de trezorerie* sunt acordate cu scopul satisfacerii nevoilor de finanțare ale firmelor, generate de activitatea de producție și de comercializare.

Formele pe care le îmbracă aceste credite sunt:

- avansul în cont curent și
- creditele specializate.

Prin *avansurile în cont curent* este creditată activitatea curentă a agenților economici, mecanismul constând în efectuarea de plăți în numele titularului de cont chiar și atunci când acesta și-a epuizat disponibilitățile. Nivelul maxim al sumei care poate fi acordată de bancă clientului constituie **linia de credit** sau **plafonul de creditare**. Calculul dobânzii pentru acest tip de credite se efectuează după o metodologie specifică, după cum s-a prezentat anterior.

Creditele specializate, cunoscute și sub denumirea de credite pe termen **mijlociu mobilizabile**, deși se acordă pe termen scurt, acoperă necesitățile de finanțare pe o durată mai mare de timp, fiind incluse creditele pentru constituirea de stocuri sezoniere (în agricultură) sau pentru finanțarea producției destinate exportului.

Operațiuni de plasament

Operațiunile de plasament constau în achiziția de efecte publice (titluri de stat) și acțiuni, reprezentând o modalitate de valorificare a resurselor băncilor în vederea obținerii de profit din activitatea bancară. Legile bancare din diferite țări limitează participarea băncilor la capitalul altor societăți, pe de o parte, iar pe de altă parte, le obligă la deținerea unor titluri cu grad sporit de lichiditate, precum titlurile de stat. **Legea bancară nr. 58/1998** stabilește pentru băncile comerciale din România ca valoarea totală a investițiilor pe termen lung, în valori mobiliare emise de o societate comercială, să nu depășească: 20% din capitalul social al societății respective și 10% din fondurile proprii ale băncii. Se prevede, totodată, ca valoarea totală a investițiilor pe termen lung ale băncii, să nu treacă de limita de 50% din fondurile proprii ale băncii, iar pe total volum al investițiilor efectuate în nume și pe cont propriu, este impus nivelul de maxim 100% din fondurile proprii. Această limitare nu se aplică pentru titlurile de stat.

Operațiunile de pasiv

Operațiunile pasive ale băncilor comerciale pot fi grupate în:

- formarea fondurilor proprii;
- constituirea depozitelor;
- operațiuni de refinanțare.

Formarea fondurilor proprii prezintă importanță prin modul de constituire a capitalului social, prin emisiunea și subscrierea de acțiuni. Potrivit reglementărilor bancare, capitalul social al unei bănci trebuie vărsat integral și în formă bănească, la momentul subscrierii, fiind obligatorie menținerea unui nivel minim al capitalului social. Pentru majorarea capitalului social, băncilor le este permisă, pe lângă subscrierea de noi aporturi în formă bănească, și utilizarea altor surse precum:

- primele de emisiune sau de aport
- dividendele din profitul net cuvenit acționarilor, după plata impozitului pe dividende
- rezervele constituite din profitul net și diferențele favorabile din reevaluarea patrimoniului.

Fondul de rezervă, ca element al fondurilor proprii, se constituie prin repartizarea de către băncile românești a **20% din profitul brut**, până când fondul egalează capitalul social. Procentul de repartizare este de 10% până când fondul a ajuns de două ori mai mare decât capitalul social, pentru ca, după atingerea acestui nivel, alocarea unei sume pentru fondul de rezervă să se realizeze din profitul net. Impunerea acestor proporții prin legislație constituie o modalitate de prevenire a riscurilor antrenate de activitatea de creditare. Ponderea pe care o dețin fondurile proprii în totalul resurselor este relativ limitată, fiind cuprinsă între 8% și 10%, indiferent de tendințele care s-au manifestat, de-a lungul timpului, în managementul bancar.

Constituirea depozitelor (acceptarea depozitelor) reprezintă cea mai importantă operațiune de pasiv a băncilor de depozit, fiind o principală modalitate de mobilizare a capitalurilor disponibile temporar în economie și de fructificare a acestora prin intermediul băncilor. Ponderea depozitelor bancare în resursele băncii reflectă atât încrederea deponenților în instituția respectivă, respectiv gradul de siguranță pentru fondurile depuse, cât și nivelul de remunerare corespunzător, sub forma ratei de dobândă bonificate.

Astfel, în activitatea bancară practică, se disting:

- depozitele la vedere;
- depozitele cu preaviz;
- depozitele la termen.

Depozitele la vedere se caracterizează prin elasticitate, ceea ce semnifică faptul că depunătorii pot utiliza fondurile atunci când doresc.

Depozitele cu preaviz, mai puțin utilizate, presupun că deținătorii pot retrage fondurile cu condiția înștiințării băncii despre această intenție, într-un anumit termen, prevăzut în contract în momentul încheierii acestuia.

Depozitele la termen, diferențiate pe perioade fixe, care pot merge de la o lună până la 5 ani, constituie pentru bancă o modalitate sigură de valorificare a resurselor, prin acordarea de credite ale căror condiții sunt corelate cu durata și mărimea resurselor. Practica băncilor comerciale din

țările dezvoltate evidențiază că principala formă de atragere a depozitelor o constituie **conturile de depozit de investiții** și conturile de economii, care stimulează procesul de economisire.

Operațiunile de refinanțare intervin atunci când băncile își „consumă" fondurile proprii și resursele atrase prin depozite și constau în procurarea resurselor de la Banca Centrală. Operațiunile concrete prin care se realizează refinanțarea sunt **rescontarea** și **lombardarea**.

Prin **rescontare** băncile comerciale cedează, înainte de scadență, Băncii Centrale portofoliul de efecte comerciale, acceptate de la agenții economici prin scontare, obținând astfel disponibilitățile care le sunt necesare. Suma mobilizată de la Banca Centrală reprezintă valoarea nominală a efectelor comerciale diminuată cu mărimea rescontului ($V_n \cdot r_s\% \cdot nz/360$), calculat ca dobândă percepută de Banca Centrală pentru operațiunea de rescontare. Rata de dobândă practicată de Banca Centrală în relațiile cu băncile de depozit reprezintă taxa oficială a scontului, fiind în general cea mai redusă rată a dobânzii din economie.

Băncile mai pot mobiliza resurse de la Banca Centrală și prin operațiunile de **lombardare**, care sunt credite pe gaj de efecte publice (obligațiuni și bonuri de tezaur).

Referitor la efecte comerciale sau publice, prin cedarea cărora băncile de depozit pot obține resurse de la băncile de emisiune, trebuie remarcat faptul că numai o parte dintre aceste titluri sunt acceptate la scontare sau drept garanții, în funcție de „calitatea" lor și de participanții la procesul cambial. Astfel, se poate stabili distincția între **creanțele negociabile** și cele **nenegociabile**.

Băncile comerciale efectuează și o altă categorie de operațiuni, necuprinse în bilanț, denumite **operațiuni de comision**, în cadrul cărora sunt incluse:

- operațiuni de remitere de sume băneşti;
- operațiuni de incasso, prin care băncile primesc și remit documente pentru încasare de la diferiți clienți;
- operațiuni de acreditiv, prin care sunt transferate sume din contul unui client cumpărător într-un cont de depozit bancar la dispoziția băncii furnizorului;
- operațiuni de mandat, prin care băncile comerciale efectuează unele operațiuni (ținerea de registre, realizarea unor plăți) în numele clienților lor.

Alături de operațiunile bilanțiere, băncile se implică și în **operațiuni extrabilanțiere**, care sunt evidențiate în conturile din afara bilanțului. În acest sens, pot fi enumerate următoarele activități: angajamente de finanțare (în favoarea altor bănci și în favoarea clientelei); angajamente de garanții (cauțiuni, avaluri și alte garanții date altor bănci și garanții pentru clientelă); angajamente privind titlurile (titluri vândute cu posibilitate de răscumpărare și alte titluri de primit).

Angajamentele care figurează în conturile extrabilanțiere pot fi analizate atât ca angajamente date cât și ca angajamente primite.

- Operațiunile băncilor pot fi analizate și în funcție de natura clienților, care pot fi agenți economici sau persoane fizice, ceea ce conduce la distincția între două tipuri de operațiuni: **corporate-banking** și **retail-banking**.

9.1.3. Activitatea de creditare

După cum rezultă din analiza bilanțului bancar, principala operațiune de activ o reprezintă creditarea.

La modul general, acordarea unui credit comportă cinci faze:

a) analiza dosarului de creditare;
b) decizia de acordare a creditului;
c) acceptarea clientului;
d) acordarea efectivă a creditului;
e) supravegherea creditului și soluționarea cazurilor de contencios.

Cea de-a treia etapă se manifestă atunci când între nevoile formulate de client și propunerea băncii se manifestă o diferența, în sensul că banca oferă mai puțin decât dorește clientul. În acest caz, clientul trebuie să-și revizuiască proiectul în funcție de noile propuneri, acceptându-le sau refuzându-le.

A patra fază este tehnică şi constă în semnarea de către client a unei serii de documente sau de autorizări, astfel încât instrumentele de plată să fie acceptate la fiecare scadenţă. În cadrul celei de-a cincea faze, dacă ratele de rambursare nu sunt onorate la scadenţă, atunci incidentele de plată care se produc conduc la manifestarea contenciosului şi a procedurilor specifice domeniului bancar.

Analiza dosarului de creditare

Analiza dosarului de creditare comportă atât analiza debitorului şi a proiectului întocmit, precum şi a garanţiilor prezentate de acesta.

Studierea comportamentului debitorului

Acest studiu vizează cunoaşterea trecutului financiar al acestuia, respectiv, în ce măsură şi-a onorat corect obligaţiile referitoare la împrumuturile anterioare. Obţinerea de informaţii referitoare la client este posibilă, în unele ţări, prin existenţa unor fişiere publice sau a unor organisme private, care pot oferi informaţii cu privire la situaţia unei întreprinderi sau a alteia.

De exemplu, în Franţa, bancherii pot solicita **Băncii Centrale** o „cotaţie" a întreprinderilor, care constă într-o scrisoare prin care se indică sectorul de activitate, calitatea bilanţului întreprinderii, plăţile pe care aceasta le realizează şi eventualele incidente de plăţi constatate cu privire la sectorul respectiv de activitate. Atunci când informaţiile se solicită unor **organisme private** (de exemplu **Creditform** în Germania), se obţin informaţii detaliate referitoare la dezvoltarea afacerilor, calitatea portofoliului, efectuarea plăţilor la termen. În alte ţări, funcţionează o **centrală a riscurilor** (Centrala Riscurilor Bancare în România), care totalizează împrumuturile de care a beneficiat o întreprindere din partea mai multor creditori, ceea ce echivalează cu informaţii asupra riscului.

Pentru persoanele fizice s-a generalizat practica **fişierelor,** care pot fi pozitive (pentru clienţii buni plătitori) şi negative (pentru clienţii cu incidente de plăţi).

Experienţa demonstrează că înscrierea unui client în fişierul negativ antrenează, aproape în mod sistematic, respingerea cererii de creditare.

O altă posibilitate de obţinere a informaţiilor cu privire la debitor constă în adresarea către alţi „bancheri" ai solicitantului de credite, aceasta fiind o soluţie puţin eficientă, datorită gradului sporit de generalitate al răspunsului.

Analiza situaţiei financiare

În cazul unei întreprinderi, riscul este măsurat cu ajutorul bilanţului şi al contului de rezultate, iar în situaţia persoanelor particulare, situaţia financiară este determinată prin **patrimoniul net**. Evaluarea acestui patrimoniu este realizată printr-un chestionar completat pe baza anumitor documente.

Capacitatea de rambursare a agenţilor economici poate fi evidenţiată, în funcţie de destinaţia creditului, astfel:

- dacă **este cazul unui credit** pentru **finanţarea investiţiilor** este necesar a se considera că vor fi generate suficiente resurse pentru asumarea serviciului de împrumut. Într-o asemenea situaţie se face apel la **teoria tradiţională a investiţiilor**, potrivit căreia eficacitatea marginală a investiţiei trebuie să fie superioară ratei de dobândă sau termenul de recuperare a investiţiei să fie inferior mediei sectoriale pentru acelaşi tip de investiţii;
- dacă este cazul unui credit **de funcţionare**, determinarea capacităţii de rambursare se efectuează prin analiza contului de rezultate şi a tabloului de finanţare, prin care se poate determina măsurarea impactului cheltuielilor cu dobânzile asupra rezultatelor;
- dacă este un credit de **restructurare**, pe care îl solicită debitorul, întrucât fondul de rulment este insuficient sau negativ, atunci analiza se realizează în funcţie de nivelul cheltuielilor financiare.

- În ceea ce priveşte **persoanele fizice**, trebuie calculat venitul disponibil, pornind de la informaţiile colectate pe baza unor anchete sau pe baza unor acte precum: fişa de salarizare, înştiinţările fiscale, fişa alocaţiilor familiale. Personalitatea şi „competenţele" persoanelor fizice debitoare reprezintă elemente pe care bancherul trebuie să le ia în considerare, atunci când analizează dosarul de credit.

Referitor la **analiza proiectului** de investiție (sau a bunului ce urmează a fi achiziționat), trebuie făcută distincția între proiectul **întreprinderii** şi cel al **persoanelor fizice**.

Proiectul întreprinderii justifică, întotdeauna, cererea de credite; un astfel de proiect trebuie, la modul general, să fie productiv. În cazul persoanelor fizice, proiectul este evaluat prin analiza valorii bunului, precum şi a proiectului economic care susține cumpărarea.

Atunci când banca estimează că se prezintă un proiect mai mult sau mai puțin riscant, capacitatea de rambursare şi situația financiară a debitorului trebuie susținute cu **garanții suplimentare**. În general, pentru achiziția de locuințe, garanția se prezintă sub forma unei ipoteci asupra bunului respectiv. Pentru întreprinderi, o achiziție imobiliară dă naştere unei garanții ipotecare. În schimb, pentru o mulțime de bunuri de echipament finanțate prin creditul clasic, garanția nu este solicitată.

Dacă întreprinderea nu este considerată drept o garanție suficientă, atunci sunt posibile alte două soluții: banca poate să ceară o **garanție asupra unui bun** care nu a fost încă gajat sau poate solicita o **garanție personală** (cauțiunea proprietarului sau a asociaților).

Aversiunea față de risc a bancherilor este diferită de la o țară la alta. Astfel, în fiecare țară, există tendința de a-i prezenta pe bancheri ca având o aversiune infinită față de risc. Bancherii anglo-saxoni au încredere sporită în întreprinderi, dar şi exigențele lor în materie de fonduri proprii sunt foarte ridicate. În schimb, în SUA, exigențele sunt riguroase numai dacă situația financiară a întreprinderii lasă de dorit. O altă diferență, între funcționarii bancari americani şi cei europeni, constă în rapiditatea deciziilor. Cel mai adesea, în Europa, cererile de credit trenează una-trei luni, înainte de adoptarea deciziilor. Tăcerea bancherului ascunde, în general, refuzul solicitării, ceea ce antrenează un adevărat handicap pentru solicitanți; un răspuns negativ, rapid, nu este niciodată greu, dar după două luni el poate deveni catastrofal.

O altă diferență, care îi separă pe funcționarii bancari germani de restul celor europeni, constă în următoarele: primii intervin sistematic în acordarea de credite pe termen lung; în schimb, cei britanici şi spanioli preferă perioadele mai scurte de timp. Astfel, întreprinderile germane au un avantaj, în sensul că ele pot reconstitui fondul lor de rulment, fără a se confrunta cu probleme de trezorerie.

Decizia de acordare a creditului

În cazul particularilor, decizia este adoptată, fără cazuri excepționale, la nivel local, de către un decident care a primit delegație pentru o astfel de operațiune. Orice acordare a creditului este un act de gestiune, iar fiecare bancă caută să-şi majoreze produsul net bancar, putând face acest lucru în diverse moduri, pe diferite piețe corespunzătoare activităților pe care le practică. Pe piața creditelor acordate persoanelor fizice şi juridice, majorarea produsului net bancar se realizează prin majorarea dobânzilor percepute.

Banca poate majora creditele acordate dezvoltând la modul „comercial" noi utilizări. O asemenea măsură poate fi susținută printr-o decizie de natură monetară, cum ar fi diminuarea rezervelor obligatorii. Dezvoltarea comercială a activității de creditare trebuie să fie, întotdeauna, acompaniată de o lărgire a criteriilor de selecție. Invers, dacă se impun noi norme monetare, acestea ar putea face mai severe criteriile de acceptare şi, în acelaşi sens, ar reduce fluxurile de creditare.

De asemenea, banca poate utiliza rata dobânzii urmărind două obiective: să varieze volumul creditelor acordate, iar la un volum egal al acestora să practice o discriminare pentru debitori. Diminuând rata dobânzii, la modul general, banca poate spera majorarea volumului utilizărilor sale, dar elasticitatea volumului creditelor nu este foarte mare, în acest caz. Invers, banca poate, prin majorarea ratei de dobândă, să reducă volumul creditelor acordate. În acest sens elasticitatea este mai puternică şi, în consecință, riscul de gestiune se concretizează în reducerea rezultatelor bancare. Concluzia care se poate formula este că, în sectorul bancar, acțiunea prin **preț** este mai puțin benefică decât în alte sectoare.

În fapt, în majoritatea țărilor, modificările de rată a dobânzii intervin, mai degrabă, ca rezultat al concurenței şi al presiunilor eventuale ale autorității monetare.

Fundamentarea deciziei de acordare a creditelor prin metoda scorului

Metoda scorului are aplicabilitate în analiza solicitărilor de credite formulate de persoanele fizice, în practica bancară fiind generalizate programe care prelucrează informațiile referitoare la clienți: profesie, situație familială, situație patrimonială, venituri anuale, impozite datorate, alte

cheltuieli financiare. Analiza cererii de credite formulată de întreprindere este mai complexă, întrucât implică un număr ridicat de indicatori economici şi financiari, în funcţie de care este evaluată starea de sănătate financiară a acesteia.

Pentru a exemplifica modul în care se aplică principiile metodei scorurilor la nivelul întreprinderilor, presupunem un eşantion de N întreprinderi, care pot avea una din următoarele două stări: profitabilitate (starea A) sau faliment (starea B).

Dacă se ia în calcul un indicator oarecare al stării întreprinderii, atunci gruparea întreprinderilor, în funcţie de acest criteriu, se poate prezenta ca în tabelul 9.2.

Tabelul 9.2

		A	B	
Grup de apartenenţă reală	A	x_1	x_2	$x = x_1 + x_2$
	B	y_1	y_2	$y = y_1 + y_2$

Interpretarea notaţiilor este următoarea: din **x** întreprinderi cu stare de sănătate reală, x_1 au fost clasate ca fiind efectiv cu situaţie favorabilă, iar x_2 au fost încadrate prin eroare în categoria întreprinderilor nerentabile. Referitor la întreprinderile cu probleme y, o parte dintre acestea y_1 au fost clasate la întreprinderi sănătoase, în timp ce o altă parte y_2 au fost încadrate la întreprinderi cu probleme.

Cel mai bun indicator pentru analiza societăţilor este acela pentru care procentele de „clasament bun" sunt cele mai ridicate: pentru A: $\frac{x_1}{x} \times 100$;

pentru B: $\frac{y_2}{y} \times 100$.

Se poate constitui, astfel, o combinaţie, în general lineară, pe baza indicatorilor financiari selecţionaţi; dacă se alege un număr K de indicatori sau rate care reflectă activitatea întreprinderii, funcţia scor se poate scrie:

$$Z = \Sigma_i \, ai \cdot K_i + b,$$

relaţie în care a_i sunt coeficienţi de ajustare, iar **b** reprezintă o constantă. Prima diferenţiere se realizează în funcţie de semnul lui Z, ceea ce permite determinarea apartenenţei la o clasă sau alta; în continuare, cunoscându-se situaţia „actuală" a întreprinderii se poate evalua procentajul întreprinderilor „bine clasate" în fiecare clasă. Ulterior, funcţia scor poate fi utilizată în previzionarea stării întreprinderilor în vederea obţinerii creditelor, făcând distincţia între întreprinderi riscante şi întreprinderi sănătoase.

Dacă se utilizează o primă metodă, a comparaţiilor sectoriale, funcţiile scor se calculează pe diferite sectoare de activitate şi ca scor mediu al diverselor sectoare. Prin compararea scorurilor actuale ale unei întreprinderi, aparţinând unui sector cu nivelul mediu al sectorului de activitate, întreprinderea poate fi încadrată în categoria celor sănătoase sau în stare de faliment.

O a doua metodă, numită „probabilitatea de faliment", asociază unui nivel dat al scorului o probabilitate de faliment sau de sănătate, ceea ce conduce la construirea unei scări a tuturor situaţiilor posibile.

Fondatorul metodei **scorurilor** este americanul **E.I. Altman**, care a analizat un eşantion de 66 întreprinderi dintre care 33 în stare de faliment. Funcţia scor reţinută în cadrul acestei metode este de forma:

▲ $Z = 0{,}012\, x_1 + 0{,}014\, x_2 + 0{,}033\, x_3 + 0{,}006\, x_4 + 0{,}999\, x_5$.

Aplicarea funcţiei s-a dovedit corectă în 94% din cazurile de faliment şi 95% din evoluţiile favorabile ale întreprinderilor.

Semnificaţia valorilor x_i este următoarea:

x_1 = Fonduri de rulment/activ;
x_2 = Rezerve/active;
x_3 = Profit înainte de impozit;
x_4 = Valoarea bursieră/datorii,
x_5 = Cifra de afaceri/active.

▲ O altă funcție scor, aplicabilă întreprinderilor industriale cu un număr de salariați cuprins între 10 și 50, are următoarea formă:

$$Z = 24\ R_1 + 22\ R_2 + 16\ R_3 - 87\ R_4 - 10\ R_5,$$

cu următoarea semnificație a ratelor R_i:

R_1 = Excedent brut de exploatare/salarii totale;
R_2 = Capitaluri permanente/total bilanț;
R_3 = Disponibilități/total bilanț,
R_4 = Cheltuieli financiare/Cifra de afaceri fără taxe;
R_5 = Cheltuieli de personal/valoarea adăugată.

Nivelul rezultatului **Z** permite identificarea a 3 zone de risc:

- atunci când Z are valori mai mari decât 9, întreprinderea poate fi considerată „sănătoasă" și fără risc;
- pentru valori cuprinse între 9 și 4 întreprinderea se află într-o zonă de incertitudine;
- atunci când valoarea lui Z este mai mică decât 4 se manifestă un puternic risc de faliment.

Alături de metoda scorurilor prin care se realizează o analiză financiară, în practică se utilizează și **analiza nefinanciară**, necesară în vederea obținerii unor informații cât mai cuprinzătoare despre întreprindere, referitoare la activitatea desfășurată: poziția pe piață, investiții, strategii de dezvoltare.

O metodă bazată pe **tehnica chestionării** o constituie analiza **SWOT** (Strengths – puncte tari, Weaknesses – puncte slabe, Opportunities – posibilități, Threats – amenințări), pe baza acesteia fiind depistate aspecte ce duc la succesul firmei, unele lipsuri referitoare la tehnologie, factori externi, conjuncturali, evenimente viitoare care pot afecta firma.

Mulțimea informațiilor care trebuie obținute de inspectorii de credite a condus la întocmirea unor liste de verificare, prin care se solicită informații despre următoarele aspecte:

- caracterul persoanei;
- abilitatea sau capacitatea clientului de a-și conduce afacerile;
- marja profitului (diferența dintre dobânda practicată la credite și cea la depozite);
- scopul creditului, care să fie în favoarea clientului;
- suma solicitată, care trebuie să fie proporțională cu resursele clientului;
- garanții asiguratorii, care sunt necesare atunci când nu se realizează rambursarea.

Conform metodologiei aplicate de băncile românești, în analiza clienților solicitanți de credite se urmăresc indicatori precum: **gradul de îndatorare**, **lichiditate**, **nivelul solvabilității**, **rata rentabilității** și **gradul de acoperire a cheltuielilor**.

În funcție de punctajul obținut la indicatorii de performanță, creditul se încadrează în una din următoarele categorii:

- Categoria A – credite standard;
- Categoria B – credite de supravegheat;
- Categoria C – credite substandard;
- Categoria D – credite îndoielnice;
- Categoria E – pierderi.

Criteriile de clasificare a portofoliului de credite sunt prezentate în tabelele 9.3 și 9.4.

Întrucât acceptarea creditului de către client (punctul 9.1.3., faza c) și acordarea efectivă (faza d) reprezintă operațiuni cu accentuat caracter tehnic, considerăm că prezentarea detaliilor nu este necesară,, motiv pentru care evidențiem, în continuare, aspecte referitoare la supravegherea creditului (faza e).

Supravegherea creditului și soluționarea cazurilor de contencios

Prin **contencios** referitor la credit se înțelege ansamblul procedurilor prin care o bancă urmărește să recupereze creditele asupra debitorului falimentar.

Se poate face distincția între preliminariile *contenciosului* și *contenciosul propriu-zis.*

Din punct de vedere al preliminariilor, pot apărea diferite forme de manifestare, astfel:

- neonorarea de către bancherul debitorului a unui cec prezentat la plată;
- neplata unui titlu prezentat la scontare;
- neplata la scadență a ratelor și a dobânzilor aferente unui credit.

Aceste forme de manifestare prezintă o similitudine, și anume riscul de neplată.

Din punct de vedere al contenciosului, declararea de către bancă este o problemă delicată; dacă este cazul unei întreprinderi, declanșarea procedurii poate antrena **depunerea** bilanțului, aceasta fiind, cel mai adesea, soluția prin care banca își poate recupera creanța. În Europa, consecințele sociale ale unei asemenea proceduri sunt luate în considerare, și antrenează, în general, anumite ezitări din partea băncilor. De asemenea, există opinii potrivit cărora, prin depunerea bilanțului, întreprinderea recurge la **șantaj**, în sensul că pentru bancă această metodă înseamnă **reducerea profitului** său datorită constituirii de provizioane pentru aceste credite. În țările lumii a treia, debitorii suverani utilizează sistematic un astfel de șantaj.

Dacă este cazul persoanelor fizice, consecințele sociale sunt de asemenea importante, în această situație banca acceptând reeșalonarea datoriilor. În sens invers, dacă practica se repetă, rezultă că se creează antecedente care riscă de a fi cumulative, ceea ce poate afecta puternic reputația băncii, agravând situația bilanțului.

Regula de conduită comună în cele două cazuri este **prevenirea**, respectiv acordarea creditelor până la anumite limite, pe baza unui examen real al solvabilității. Procedura juridică este întotdeauna costisitoare, atât pentru bancă precum și pentru debitor, ceea ce recomandă recuperarea creanței și a dobânzilor înainte de declanșarea acestei operațiuni. Astfel, în materie de credit mai mult decât în alte domenii **un compromis rău înseamnă mai mult decât un proces câștigat**.

Referitor la procedura declanșată de bancă, trebuie reținute și efectele asupra garanțiilor. Astfel, **poprirea** de către bancă a unui bun mobil sau incorporal, ori a unui imobil ipotecat, care au antrenat un proces, nu semnifică finalizarea procedurii pentru bancă, întrucât aceasta trebuie să vândă sau să facă să se vândă imobilele la un preț suficient pentru acoperirea creanțelor. Dacă se ia în considerare faptul că în unele țări imobilele nu se vând la un preț corespunzător, iar bunurile mobile și activele incorporale sunt dificil de vândut, rezultă că un credit nu trebuie niciodată acordat pentru **motivul garanției**, ci pentru **calitatea proiectului și perspectivele debitorului**.

Tabelul 9.3

Criterii de clasificare a portofoliului de credite utilizate de băncile comerciale românești

Criterii de apreciere (indicatori de performanță financiară)	Categorii de credite și număr de puncte				
	Categoria A Credite curente (10 p)	Categoria B Credite de supravegheat (8 p)	Categoria C Credite sub standard (5 p)	Categoria D Credite îndoielnice (2 p)	Categoria E Pierderi (0 p)
Gradul de îndatorare %	0 – 30	30,1 – 50,1	50,1 – 65	65,1 – 80	peste 80
Lichiditatea imediată %	peste 110	95,1 – 110	75,1 – 95	50,1 – 75	sub 50
Solvabilitatea patrimonială %	peste 50	40,1 – 50	30,1 – 40	20,1 – 30	sub 20
Rentabilitatea în funcție de cheltuieli %	peste 10	5,1 – 10	3,1 – 5	1,1 – 3	sub 1
Gradul de aprovizionare %	peste 120	110,1 - 120	90,1 - 100	70,1 – 90	sub 70

Tabelul 9.4

Clasificarea portofoliului de credite în funcție de indicatorii de performanță şi de capacitatea de onorare a datoriei

Performanța financiară	Capacitatea de onorare a datoriei		
	Bună	Slabă	Rea
A (41 – 50 p)	Credite curente	Credite de supravegheat	Credite de standard
B (26 – 40 p)	Credite de supravegheat	Credite sub standard	Credite îndoielnice
C (11 – 25 p)	Credite sub standard	Credite îndoielnice	Pierdere
D (1 – 10 p)	Credite îndoielnice	Pierdere	Pierdere
E (0 p)	Pierdere	Pierdere	Pierdere

9.2. BĂNCILE DE AFACERI

Din definiția generală a băncilor de afaceri rezultă că acestea, spre deosebire de băncile universale, de depozit sau **comerciale,** operează asupra bilanțului întreprinderilor, intervenind pe diferite piețe financiare pentru contul lor sau al clienților şi **gestionează patrimoniile particularilor**.

Tipologia băncilor de afaceri diferă după specificul pieței financiare din diferitele țări şi după operațiunile pe care acestea le efectuează.

9.2.1. Operațiunile şi caracteristicile generale ale băncilor de afaceri

Operațiunile băncilor de afaceri pot fi grupate în:
- activități cu titluri;
- activități specifice băncilor comerciale;
- activități de inginerie financiară.

Activități cu titluri

Băncile de afaceri practică, în proporții diverse şi în conformitate cu legislațiile în vigoare, toate *operațiunile cu titluri*, astfel:

- organizează emisiunile de titluri pentru bănci, întreprinderi, administrații, şi garantează plasamentul acestora; supraveghează piața secundară şi mențin cursul bursier. O asemenea funcție necesită ca banca să dispună de o importantă capacitate de analiză financiară şi de previzionare a cursului, precum şi de o bună cunoaştere a pieţelor financiare;
- achiziționează acțiuni ale societăților cotate şi necotate, pentru contul lor, în următoarele scopuri:
  - constituirea unui portofoliu de acțiuni prin care să se obțină o plusvaloare pe termen mediu sau lung;
  - realizarea unei operațiuni de structurare sau restructurare industrială, prin fuziuni sau absorbții;
  - realizarea comerțului cu acțiuni şi obligațiuni cu scopul realizării de plus valoare pe termen lung;
- joacă un rol esențial în realizarea ofertelor publice de cumpărare sau vânzare şi acordă consultanță sau asistență financiară eventualilor investitori;
- asigură eventuala conservare a titlurilor şi gestionarea acestora (percep dobânzi şi dividende, exercită drepturile preferențiale, distribuie gratuit acțiuni), asigurând custodia titlurilor;
- băncile de afaceri pot îndeplini rolul de „jobber" pentru o categorie sau alta de titluri, de întreprinderi, sau chiar pentru stat, caz în care sunt desemnate cu termenul „specializate în valori

ale Trezoreriei statului". În această calitate, băncile operează atât asupra obligațiunilor pieței financiare, cât și asupra bonurilor de Tezaur.

Pentru îndeplinirea unor funcții atât de diverse, băncile trebuie să dispună de o capacitate de studii și analize financiare foarte importante iar baza de date economice și financiare trebuie să fie perfect ținute la zi.

Activități specifice băncile comerciale

În anumite țări, băncile de afaceri exercită aceleași activități de colectare a depozitelor și acordare a creditelor ca și băncile comerciale, atât în relațiile cu agenții economici cât și cu particularii.

Pentru particulari, serviciile oferite de băncile comerciale constau în gestionarea mijloacelor de plată, dar și servicii de gestionare a trezoreriei și a economiilor lor.

Întreprinderile sunt preferate de băncile de afaceri întrucât acestea le vând servicii de inginerie financiară, servicii imobiliare precum și diverse servicii asupra titlurilor.

Activități de inginerie financiară

Băncile de afaceri practică diverse alte activități, care pot fi regrupate sub denumirea de „inginerie financiară", cuprinzând:

- finanțarea unor proiecte complexe;
- operațiuni bilanțiere;
- operațiuni de fuziuni – achiziții;
- operațiuni imobiliare.

Finanțarea proiectelor complexe sau finanțarea activelor „asset financing" reprezintă susținerea, prin instrumente directe sau indirecte, a finanțării proiectelor plurianuale care, deseori, sunt internaționale, cum a fost cazul „Euro Disneyland" și „Eurotunel".

Operațiunile bilanțiere, respectiv de restructurare a întreprinderilor, constau în credite pe termen lung, în scopul înlocuirii creditelor pe termen scurt, pe care băncile de afaceri le practică în vederea substituirii unui ansamblu de credite clasice pe termen scurt. De asemenea, băncile de afaceri pot prelua participații la întreprinderile care devin clienții acestora, pentru operațiuni comerciale, și pot introduce în bursă titlurile acestor întreprinderi. Totodată, băncile de afaceri pot asista instituțiile bancare în „titlurizarea" activelor lor, prin vânzarea angajamentelor în imobile, credite de consum, sau credite acordate întreprinderilor, unor intermediari care emit titluri în contrapartida acestora.

Operațiuni de fuziuni-achiziții. Băncile de afaceri pot interveni, în primul rând, pentru a găsi firma susceptibilă de a fi cumpărată sau vândută unei societăți care dorește realizarea unei creșteri externe.

Ulterior, banca intervine asupra mandatului de vânzare sau cumpărare, pentru realizarea negocierilor și a montajului juridic al cesiunii, iar în ultimă fază pentru finanțarea unor proiecte complexe.

Operațiunile de fuziuni-achiziții prezintă două componente: una fixă și alta variabilă. Componenta fixă are ca obiectiv remunerarea băncii, indiferent care ar fi rezultatul operațiunii; în general, băncile al căror renume se fondează pe succese obținute își stabilesc niveluri fixe pe care le pretind pentru operațiunile efectuate.

Componenta variabilă intervine numai în caz de succes, fiind proporțională cu suma tranzacției realizate, iar componenta fixă devine deductibilă din componenta variabilă, atunci când succesul este obținut.

Activitatea de fuziuni-achiziții este în plină dezvoltare din motive precum preferința marilor întreprinderi pentru creșterea externă și pentru restructurarea industriilor naționale în vederea internaționalizării. Aceste operațiuni de fuziuni-achiziții trebuie să fie mai numeroase în sectorul întreprinderilor mici și mijlocii, unde managerii întreprinderilor care au atins vârsta pensionării nu găsesc persoanele potrivite pentru preluarea întreprinderilor.

Alte caracteristici ale băncilor de afaceri

Asemenea tuturor celorlalte tipuri de bănci, băncile de afaceri intervin, într-o proporție importantă, în desfășurarea operațiunilor extrabilanțiere (cauțiuni, garanții, linii de credit garantate).

Comisioanele percepute pentru aceste activități reprezintă o parte importantă din veniturile totale obținute.

În situațiile în care băncile de afaceri intervin în preluări de participații, acestea trebuie să dețină capitaluri proprii în mod sensibil mai ridicate comparativ cu băncile comerciale. Ca și băncile comerciale, băncile de afaceri se apropie de societățile de asigurări, întrucât pe de o parte acestea doresc să pună la dispoziția clienților lor „produse de asigurări", iar pe de altă parte societatea de asigurări acceptă o astfel de fuziune pentru calitatea clienților și modalitatea de difuzare a serviciilor specifice.

Băncile de afaceri se deosebesc de băncile comerciale, prin aceea că se angajează în operațiuni de finanțare pe termen lung. În anii '80, în contextul unor necesități crescute de numerar ale băncilor comerciale, băncile de afaceri au început să creeze titluri pe bază de active, potrivit următorului mecanism; activele specifice băncilor comerciale, respectiv creditele, erau adunate într-un **pool** și angajate de către bancă contra unui împrumut similar sau mai mic, pe piața obligatară. O asemenea operațiune numită **titlurizare** asigură cerințele de capital ale băncilor, iar pe de altă parte investitorii prezintă avantajul de-a avea investițiile garantate.

Concluzionând, se poate aprecia că băncile de afaceri sau de investiții îndeplinesc următoarele funcții economice:

- *asigură capital pentru firme și pentru administrația centrală și locală;*
- *asigură lichiditate piețelor de capital, prin rolul în tranzacționarea și executarea ordinelor pe piața secundară;*
- *oferă consultanță cu privire la emisiunea, cumpărarea și vânzarea valorilor mobiliare.*

Participarea băncilor pe piața primară constă în emisiunea și intermedierea titlurilor. O banca de investiții conduce acest proces, întrucât este aleasă de emitent pentru a fi managerul sindicatului de intermedieri, cunoscut și sub numele de **agent de plasament,** „underwriter" sau „book runner".

Rolul băncilor de investiții este esențial și în mobilizarea fondurilor pentru o societate care devine publică prin vânzarea de acțiuni, în cadrul **ofertei publice inițiale**.

Băncii îi revine misiunea alegerii modalității de plasare a titlurilor, pe plan local sau național, utilizând fie metoda celei mai bune distribuții, fie angajamentul garantat. Pentru o nouă ofertă publică, stabilirea prețului prezintă o deosebită importanță, pentru acest motiv băncile de investiții practicând tehnici de stabilizare.

Operațiunile de consolidări, divizări și fuziuni dețin, de asemenea, o importanță deosebită în cadrul operațiunilor băncilor de investiții. Dezvoltarea serviciilor de brokeraj, pe de o parte, și a celor de fuziuni și absorbții, pe de altă parte, reflectă, pentru ultimii 30 de ani, dezvoltarea economiei în general și a sectorului băncilor de investiții, în mod special.

Prin activitatea de fuziuni și achiziții se înțelegea, înainte de anii '80, preluarea pachetului de control al unei societăți de către o alta. Pe măsură ce această activitate a devenit mai complexă, s-a adaptat și terminologia specifică, termenul cel mai folosit pentru fuziune fiind cel de **cumpărare sprijinită (leveraged buy out – LBO)**, însemnând cumpărarea unei companii de către alta, folosind fonduri împrumutate.

Aceste activități înseamnă cumpărarea unei companii de către alta și scoaterea de pe piață; de cele mai multe ori managementul unei firme va licita acțiunile aflate pe piață. O astfel de operațiune, care reprezintă un tip de privatizare, este cunoscută sub denumirea de **cumpărare de către management (management buy out)**.

Dintre fuziunile recente se remarcă Travelers Solomon Citicorp, Dean Witter–Morgan Stanley, Chrysler–Daimler, acestea evidențiind tendințele de restructurare a economiei mondiale. Prin fuziunea dintre Travelers și Citigroup s-a creat cea mai mare instituție financiară globală Citicorp, având ca obiectiv declarat: furnizarea de servicii de bancă comercială și de investiții, servicii de asigurări și fonduri mutuale pentru 100 milioane de clienți din peste 100 țări.

9.2.2. Tipologia băncilor de afaceri

Tipologia băncilor de afaceri este diversă în funcție de caracteristicile fiecărei țări, cu remarcarea câtorva cazuri reprezentative, dintre care: Franța, Germania, Italia, Spania S.U.A. şi Japonia.

Băncile de afaceri anglo-saxone

Băncile de afaceri anglo-saxone numite merchant banks au exercitat, întotdeauna, activități deosebite de cele ale „băncilor comerciale". Acestea au fost înființate în secolul al XVIII-lea, din necesitățile comerțului internațional britanic. Inițial, au desfăşurat activități de comerț fiind denumite „case de comerț" orientate către tranzacții comerciale asupra unui produs determinat, de unde şi denumirea de „merchant". În plus, au finanțat aceste tranzacții în mod principal prin „acceptarea" efectelor comerciale, ceea ce justifică şi denumirea de „accepting housses".

Între cele două războaie mondiale, datorită declinului comerțului internațional, aceste bănci şi-au reorientat activitatea către acordarea de credite, întreprinderilor, la concurența cu băncile comerciale, şi au început să acționeze puternic pe piața interbancară.

În unele situații, anumite „merchant banks" şi case de emisiune „issuing houses" s-au lansat paralel spre o nouă activitate, cea de asistență a emisiunilor de titluri realizate de întreprinderi.

În afara acestei competențe, în materie de emisiune de titluri, datorită unei bune cunoaşteri de către băncile de afaceri a caracteristicilor industriei britanice şi internaționale, băncile respective au dobândit o poziție importantă şi în activitățile de „fuziune şi achiziții".

Băncile de afaceri din SUA „investment banks"

Create prin „Glass Steagall Act" în 1933, băncile de investiții americane sunt acelea care operează pe cont propriu sau pe contul clienților, prin gestionarea titlurilor federale sau ale colectivităților publice.

Într-o primă etapă, aceste bănci au perpetuat tradiția bancară de preluare în participație a întreprinderilor; ulterior au început să opereze asupra titlurilor pentru contul clienților. De asemenea, îndeplinesc un rol important în ofertele publice de cumpărare (care pot fi amicale sau neamicale).

Momentul octombrie 1987, respectiv crahul bursier, a paralizat puternic cea mai mare parte a băncilor de investiții, care şi-au redus efectivele atât la Londra cât şi la New York.

Ulterior, băncile de investiții americane au urmat tendințele unor instituții „omoloage" din alte țări, dezvoltând activități de consiliere în fuziuni-achiziții şi de finanțare a achizițiilor prin îndatorare sau preluare a întreprinderilor de către salariați (LBO şi MBO).

În ultimul deceniu, aceste bănci s-au lansat în activități de consiliere şi în domeniul privatizării atât în țările cu economie dezvoltată, cât şi în țările Europei de Est.

Băncile de afaceri japoneze „security housses"

Casele de titluri japoneze reprezintă instituții care sunt autorizate să primească instrumente bursiere (acțiuni, obligațiuni, instrumente condiționale, contracte la termen), depozite, să le conserve (să le păstreze în custodie) şi să gestioneze portofoliile constituite, în scopul obținerii unui randament estimat. De asemenea, aceste bănci au şi rolul de a acorda asistență întreprinderilor în emisiunea sau cumpărarea titlurilor.

Până în anul 1964, creația acestor bănci a fost liberă, după care a intervenit controlul; creşterea numărului de bănci japoneze se datorează procesului de economisire specific populației acestei țări. În general, economiile au fost orientate către depozitele bancare la termen, dar şi spre societățile de asigurări, care achiziționează şi gestionează portofoliul de titluri prin intermediul „security houses". Activitatea băncilor japoneze se aseamănă cu cea a „băncilor de investiții americane", manifestându-se o rivalitate puternică între „security houses" şi băncile comerciale. Pentru a se pune capăt unei astfel de situații de opoziție, în condițiile în care fondurile de economii japoneze s-au menținut abundente, băncile japoneze au căutat şi au obținut o compensare prin internaționalizarea activității lor, în special în SUA.

Activitatea băncilor de afaceri din alte țări prezintă următoarele caracteristici.

În Germania, este inutilă distincția între „băncile comerciale" și „băncile de afaceri". Băncile universale domină, în mare măsură, bursa de valori și exercită controlul asupra activității acesteia, situația fiind normală dacă se ține seama de participarea masivă a băncilor la capitalul firmelor. Operațiunile de luare în participație sunt, întotdeauna, decise de aceste bănci, iar ofertele publice de cumpărări ostile sunt excluse. În ceea ce privește emisiunile de titluri, acestea sunt organizate și asigurate prin preluarea în propriul portofoliu de activități. Referitor la activitatea de „fuziuni-achiziții", băncile universale germane practică „finanțarea proiectelor complexe".

Intenția băncilor germane de internaționalizare, și în mod particular de europenizare, a condus la crearea unor departamente care pot exercita profesiile și activitățile băncilor de afaceri, în alte țări. Pe de altă parte și băncile străine au creat în Germania bănci orientate spre activitatea băncilor de afaceri.

În plus, în Germania, băncile comerciale private **private banken** practică operațiuni de consiliere în gestiunea patrimoniilor (a succesiunilor), ceea ce le apropie de băncile de afaceri.

În Italia, apelul firmelor la piața financiară, care este limitat, precum și tendința spre caracterul universal al băncilor sunt factori care au determinat ca necesarul de bănci de afaceri să fie limitat. Prima bancă și pentru multă vreme unica, **Mediobanca** a antrenat participarea a trei bănci de interes național (Banco Comerciale, Credito italiano și Banco di Roma) care dețin 57% din capital. Această bancă a asigurat reconstrucția industriei italiene precum și constituirea propriilor sale grupuri publice și private, devenind, astfel, o veritabilă bancă de afaceri.

Același diagnostic este valabil și pentru cazul **Spaniei**, în sensul că aceleași cauze au condus la inutilitatea, pentru o perioadă de timp, a băncilor de afaceri. În prezent, însă, băncile comerciale, profitând de dispozițiile fiscale cu privire la impozitarea câștigurilor de capital, ceea ce facilitează fuziunile și achizițiile, au creat filiale de afaceri.

Băncile de investiții în principalele țări dezvoltate

Principalele bănci de investiții din Europa sunt organizate ca unități în cadrul băncilor universale, iar în Japonia sub forma „caselor de titluri financiare".

Indiferent de specificul zonei geografice și de dimensiune, banca de investiții prezintă următoarea structură:

- **departamentul de investiții** care asigură următoarele operațiuni: finanțare, fuziuni și achiziții, consultanță, management;
- **departamentul acțiuni**: tranzacționare, cercetare analiză, sindicat de acțiuni, valori mobiliare convertibile;
- **departament instrumente cu venit fix**: derivate, tranzacționare, cercetare, sindicat de obligațiuni;
- **departament administrare financiară**: management, risc, decontare și prelucrare, contabilitate și control intern, juridic.

Bănci de investiții americane[1]

- **Merill Lynch** este o companie de frunte de management și consultanță financiară globală, prezentă în 43 de țări din șase continente, cu un total de active ale clienților de peste 1.500 miliarde dolari. Ca bancă de investiții, a fost primul subscriptor global de acțiuni și obligațiuni din ultimii opt ani și consultant strategic important pentru corporații, guverne, instituții și persoane fizice.

Înființată în 1914, sub numele de **Charles E. Merrill & Co.**, succesoare directă a firmei de investiții Burril & Housman, fondată în 1885, firma a obținut numele actual în 1915. În 1939, firma a devenit una din primele bănci de investiții din lume. A înregistrat venituri nete pe anul 1999 de 21,8 miliarde și pe trimestrul I al anului 2000 de 7,247 miliarde dolari, o rentabilitate pe acțiune de 31,1% pe primul trimestru 2000 și 23,5% pe anul 1999. Deține 68.600 de angajați, 19.400 de consultanți și peste 1.000 de reprezentanțe în toată lumea.

---

[1] Dropol Mircea Gheorghe: *Băncile de investiții: modele și abordări pe plan internațional*, Teză de doctorat, 2000.

Sediul central al băncii se află în New York, Merill Lynch fiind o companie de tip holding, structurată pe trei segmente, Contribuția fiecărui segment la obținerea venitului net pe 1999 s-a realizat cu următoarele sume și proporții:

- Grup clienți instituționali și corporatiști 9,3 mld. $ 40%;
- Grup clienți privați 10,7 mld. $ 50%;
- Gestiunea activelor 2,2 mld. $ 10%.

• O altă bancă americană, **Goldman Sachs,** reprezintă una din principalele firme globale de investment-banking și gestionare a valorilor mobiliare cu trei direcții de activitate. Principalele activități constau în:

a) **Investment-banking** care furnizează o gamă largă de servicii unui grup divers de peste 3.000 de clienți din toată lumea, reprezentați de corporații, instituții financiare, guverne, persoane fizice;

b) **Tranzacționare și investiții în nume propriu**: facilitează tranzacțiile clienților și operațiuni cu produsele cu venit fix și variabil, valute, mărfuri, swap-uri și alte derivate;

c) **Management de active și servicii de valori mobiliare**: furnizează servicii de consultanță și management pentru investiții globale; câștigă comisioane la tranzacțiile agenției; gestionează fonduri de bancă de investiții; asigură servicii financiare, brokeraj primar, împrumut de titluri.

• **Citigroup** a luat naștere din fuziunea marilor trusturi financiare Citicorp, deținătorul lui Citibank, și Travelers Group, deținătorul lui **Salomon Smith Barney** (SSB). Această asociere dintre cea mai globală bancă corporatistă și una din primele bănci globale de investiții asigură întâietatea Citigroup în furnizarea de soluții financiare complete. Pentru prima dată o singură instituție acordă toate serviciile financiare de care au nevoie companiile pentru a putea funcționa pe piețele autohtone sau internaționale. Cu 3.500 de birouri în 100 de țări din toată lumea, Citigroup oferă o gamă largă de produse și servicii: livrare electronică (**electronic banking**), împrumuturi, restructurare de capital, finanțarea comerțului internațional, derivate, schimburi valutare, acțiuni, servicii de agent, custodie și clearing, finanțarea globală de echipamente.

Banca globală de investiții și corporatistă a concernului **Citigroup** asigură soluții totale pentru companii, guverne și instituții, atât pentru solicitatorii cât și pentru ofertanții de capital peste tot în lume. Din venitul total de 9,9 miliarde USD pe anul 1999, peste 5 miliarde dolari a fost realizat de segmentul *Banca globală de investiții și corporatistă*, cu o creștere de 114% față de anul 1998. Efectele fuziunii dintre *Citibank* și *Travelers Group*, se regăsesc în cele peste 300 de afaceri de colaborare, ce nu ar fi fost posibile fără această entitate combinată, și în creșterea cu 50% a veniturilor *SSB* datorită clienților *Citibank*.

Înființarea firmei *Nikko Salomon Smith Barney*, ca joint-venture între *Travelers Group* și *Nikko Securities*, a consolidat poziția *Citigroup* în Japonia, iar achiziția băncii de investiții Schroders va dubla dimensiunea și forța operațiilor de investment banking ale grupului în Europa. Toate acestea întăresc poziția *Citigroup,* de principal consultant global: oferă clienților, la nivel global, regional sau local, instrumente cu acțiuni, derivate și valute, conduce piața de obligațiuni corporatiste și derulează aproape jumătate din toate tranzacțiile de peste 2 miliarde dolari și o treime din finanțările cu venituri de peste 1 mld. USD. Printre clienți se numără firme mari, ca *Ford Motor Credit Company, AT&T, Daimler-Chrysler.*

În 1999, Citigroup a derulat, singură, cea mai mare ofertă de acțiuni pentru o companie internet: **America Online**, în valoare de 2,3 mld. USD și cea mai mare ofertă de acțiuni din Spania de 4,9 mil. USD pentru Repsol. *Nikko Salomon Smith Barney* a fost conducător global asociat pentru cea mai mare privatizare din istorie, oferta de acțiuni fiind de 15 mld. USD și aparține firmei *Nippon Telegraph & Telephone.*

Bănci de investiții europene

Credit Suise First Boston, CSFB este una din cele mai importante bănci de investiții mondiale, ce asigură consultanță financiară de toate tipurile, mobilizare de capital, tranzacționare și produse financiare pentru furnizorii și utilizatorii de capital din întreaga lume. Are un personal de peste 15.000 de angajați și peste 55 de reprezentanțe în 35 de țări. Fiind deținută în totalitate de firma de servicii financiare globale *Credit Suisse Group*, cu sediul la Zurich, **CFSB** este una din cele mai mari companii de valori mobiliare din lume. Veniturile au fost de aproximativ 9,8 miliarde USD în 1999, capitalul social de 7,8 miliarde și patrimoniul de 275 miliarde dolari.

UBS Warburg este singura bancă de investiții de nivel mondial, care are rădăcini europene; este produsul a câtorva culturi bancare puternice, fiecare fiind rezultatul unui şir de achiziții strategice.

Union Bank of Swizerland şi **Swiss Bank Corporation** au fuzionat în iunie 1998, dând naştere uneia din primele firme de investiții globale din lume *UBS AG*. Prin achiziția băncii de investiții londoneze *SG Warburg Group* de către *UBS AG,* a fost creată ***UBS Warburg*** în luna mai 2000, cu sediul la Londra şi cu o prezență în peste 40 de țări. Este lider pe pieţele europene şi printre primele 3 bănci de investiții în America Latină şi Asia Pacific.

Union Bank of Swizerland a luat naştere în 1912 prin fuziunea a două bănci regionale elveţiene – *Banca **Winterthur*** şi *Banca **Toggenburger***. Pe lângă depozite de economii şi împrumuturi ipotecare, banca era activă în tranzacții cu titluri şi în afaceri internaționale.

A început tranzacțiile în New York şi Londra în anii '70, pentru ca în 1996 să finalizeze un proces de reorganizare proprie în trei sectoare:

- *Activități bancare private şi gestiunea activelor instituționale;*
- *Finanțare corporatistă şi instituțională;*
- *Servicii de tranzacționare, vânzări şi managementul riscului.*

Swiss Bank Corporation a fost înființată în 1872 la Basel şi şi-a deschis prima sucursală în 1898 în Londra. Cu sucursale în toate centrele financiare majore ale lumii, a început în 1989 o serie de alianțe şi achiziții strategice. Alianța cu firma din Chicago: *O'Connor & Associates* a dat băncii o poziție de frunte în contractele la termen şi cu opțiuni. O'Connor a fost integrată deplin în grup în 1992, iar în 1995 SBC a cumpărat firma de gestiune a activelor instituționale Brinson Partners Inc din Chicago.

S.G. Warburg a fost creată la Londra în 1930 de către **Sigmund Warburg**, sub forma unei case de investiții, ce a câştigat o poziție de frunte în Marea Britanie şi Europa, fiind specializată în finanțe corporatiste şi în emisiuni şi plasamente de acțiuni.

Băncile asiatice – casele de titluri

Nomura Securities, principală casă de titluri japoneză, a fost înființată în 1925, ca o casă de obligațiuni în Osaka. A deschis reprezentanțe în New York în 1927, în Londra în 1964, în Hong Kong în 1967, în Elveția în 1978. Are 130 de filiale în Japonia şi 61 de filiale străine în 26 de țări, un număr de 129.000 de angajați, peste 5 milioane de conturi şi active în valoare de 14.496 mld. yeni.

Nikko Securities a fost înființată în 1918 şi deține, în prezent, un capital de 208.831 miliarde yeni, 6.592 de angajați, 126 de sucursale interne şi 103.000 de acționari. Considerată una din cele mai mari trei case de titluri din Japonia, **Nikko** a obținut un venit operațional consolidat de 531,7 miliarde yeni în anul 2000, înregistrând o creştere de 53% față de anul precedent; pe de altă parte, costurile şi cheltuielile consolidate s-au diminuat cu 8%, la 353,4 miliarde yeni. Profitul a fost de 184,8 mld. yeni, iar rentabilitatea economică ROE a fost 14,2%.

Hyundai Securities a fost înființată în anul 1962 cu un capital de 20 milioane woni şi s-a dezvoltat pentru a deveni una din principalele bănci de investiții coreene, a cărei istorie se confundă cu cea a pieței valorilor mobiliare din Coreea. În 1997, avea un capital de 129 miliarde woni, 1.709 angajați, 75 filiale interne şi 5 reprezentanțe străine, fiind principala instituție financiară a *Grupului Hyundai.*

9.3. ALTE TIPURI DE BĂNCI

9.3.1. Băncile mutuale şi cooperativele de credit

Ideea cooperării bancare s-a născut în secolul al XIX-lea ca reacție împotriva capitalismului şi a început să aibă aplicabilitate în domeniul creditului la debutul secolului al XX-lea.

Pentru anumite domenii de activitate, în special artizanal, agricol, silvicultură, băncile comerciale ale epocii respective nu acordau credite datorită absenței garanțiilor, ceea ce a generat

asocierea băncilor între ele, în scopul reunirii lichidităților, economiilor şi a acordării mutuale de credite, pe seama încrederii. Diferite ramuri ale creditului mutual şi cooperatist s-au dezvoltat, astfel, pe o bază descentralizată şi democratică, concretizată într-un „Consiliu de Administrație" şi „Case locale". În prezent, rețeaua băncilor mutuale şi cooperative din fiecare țară numără milioane de case locale. Majoritatea consiliilor de administrație ale Caselor locale au resimțit nevoia de organe federale sau naționale, centralizând plasamentele lichidităților sau realizând operațiuni cu străinătatea, care necesită o anumită dimensiune şi anumite mijloace financiare. Astfel, instituțiile bancare respective au beneficiat de avantaje acordate de puterea publică, concretizate în monopolul asupra acordării unor credite sau în avantaje fiscale, care în prezent s-au diminuat.

Devenind bănci obişnuite, atât prin clientelă, precum şi prin serviciile oferite şi incluse în procesul de universalizare, băncile mutuale şi cooperativele de credit trebuie să facă fața concurenței actuale, prin specializarea într-o activitate punctuală şi prin diminuarea efectivelor.

Caracteristicile rețelei de bănci mutuale şi cooperative de credit sunt prezentate, în continuare, pentru cazul Franței, Germaniei, SUA şi Japoniei.

În **Franța** rețeaua băncilor mutuale şi cooperatiste este compusă din următoarele instituții:

- Credit agricol mutual – pentru agricultură;
- Băncile populare – specializate în artizanat;
- Credit mutual – orientat către particulari;
- Creditul cooperatist;
- Creditul maritim mutual.

La începutul activității, toate aceste instituții au beneficiat de monopol, care în prezent s-a pierdut datorită procesului de dereglementare. O altă caracteristică este aceea că toate aceste rețele şi-au lărgit piața inițială, concurând puternic băncile comerciale.

Apariția **băncilor populare** poate fi plasată, în timp, la sfârşitul secolului al XIX-lea, când comercianții întreprinzători, producătorii particulari, notarii, farmaciştii etc. au decis înființarea unei bănci, prin care să se asigure finanțarea activităților proprii. Forma acestei bănci create în 1878 a fost a unei cooperative, care nu îi împrumuta decât pe deponenți. Ulterior, această activitate s-a dezvoltat, iar printr-o lege din 1917 se recunoaşte existența băncilor populare, atribuindu-li-se acestora monopolul asupra creditelor de reconstrucție, cu rată de dobândă redusă.

Ca principiu al activității acestor bănci, trebuie reținut că ele nu puteau colecta depozite, resursele lor fiind părți de capital, acest drept dobândindu-l după anul 1966.

Rețeaua băncilor populare se caracterizează printr-o puternică concentrare, în structura acesteia fiind incluse peste 31 de bănci regionale.

Creditul mutual în Franța îşi are originile în institutele create în zona Alsaciei, în anii 1871-1882, în perioada ocupației germane, preluând astfel, modelul Raiffeisen, care după cel de-al doilea război mondial se transformă în organisme de „Credit mutual", care s-au dezvoltat în anumite regiuni, începând cu nordul țării şi ulterior cu celelalte zone.

Creditul mutual a absorbit în perioada 89/90 creditul agricol şi rural, acesta din urmă neputând rezista noilor condiții de concurență bancară.

Creditul cooperatist în Franța a fost creat prin decretul din 1938, prin care s-a decis crearea Casei centrale de credit cooperatist, a cărei misiune este de a distribui cooperativelor de consum şi producție, credite de stat pentru finanțarea investițiilor lor. Coordonarea activității de credit cooperatist este realizată de Banca franceză de credit cooperatist, care deține 35 de agenții regionale devenite bănci comune.

Creditul **maritim** mutual numără 13 case regionale care acordă credite, bonificate sau nu, pescarilor şi altor întreprinderi maritime. Nedispunând de suficienți clienți care să asigure dezvoltarea pe termen lung, acesta a cunoscut un proces de banalizare.

Particularități ale băncilor mutuale şi cooperativelor de credit în alte țări

Principiul de bază al creditului mutual de tip **Raiffeisen** s-a fondat pe ideea solidarității religioase, cu responsabilitate nelimitată a societăților. În Germania, au subzistat două rețele de bănci mutuale şi cooperatiste, respectiv rețeaua rurală „Caisses Raiffesen" şi rețeaua urbană cu denumirea de bănci populare – „Volksbanken".

Pentru aceste bănci funcționează un organism sindical reprezentativ, „Asociația federală a băncilor populare şi a băncilor Raiffeisenbanken", precum şi o bancă centrală, „D.G. Bank".

În alte țări, rețeaua mutualistă prezintă următoarele particularități:

➢ În Marea Britanie s-a dezvoltat rețeaua cooperatistă în domeniul producției şi al consumului, fără a înregistra dimensiunile din celelalte țări europene. Un tip aparate de instituții îl reprezintă societățile de construcții-clădiri, ai căror clienți dețin cote părți din aceste societăți şi care acceptă în anumite condiții finanțarea locuințelor. Astfel de societăți de construcții constituie o formă a cooperativelor de credit. O bancă, având statutul de bancă comercială, specializată în finanțarea cooperării, şi cu sediul la Londra, este „Cooperative bank", care deținea la începutul anilor '90 mai mult de 109 sucursale şi 3.280 de ghişee bancare.

➢ În Italia, activitatea este regrupată în două asociații sindicale, coordonate de o instituție centrală „Credito Popolare Centrobanca".

9.3.2. Băncile de trezorerie

Dezvoltarea acestui tip de bănci se datorează modernizării pieței monetare şi, în special, multiplicării instrumentelor financiare. Din punct de vedere istoric, primele instituții de acest tip au fost ‚casele de scontare" britanice, care datează din 1852, când Banca Angliei, bancă privată la acea vreme, a decis, din motive conjuncturale, să nu mai accepte la rescontare efectele comerciale ale întreprinderilor. În acele condiții, anumite instituții financiare numite „bill brokers" au înlocuit operațiile băncii, procedând la scontarea efectelor comerciale pe baza fondurilor împrumutate pe termen scurt de la bănci. Acestea au preferat clienți de natura brokerilor de titluri, comparativ cu întreprinderile. În prezent, există o concentrare puternică în rândul instituțiilor de scontare a titlurilor: în Marea Britanie, 9 dintre acestea efectuează mai mult de 80% dintre operații, iar două, cele mai importante, mai mult de 50%.

Activitatea **„caselor de scontare"** se concretizează în intermediere tradițională între bănci, Trezorerie şi întreprinderi, atât pentru plasarea lichidităților lor cât şi pentru obținerea acestora. Ele colectează, în mod frecvent, lichiditățile băncilor şi ale întreprinderilor şi le plasează în titluri negociabile, pe termen scurt, astfel încât să poată asigura în orice moment cererea de lichidități. Pentru a efectua operațiuni cu titluri, aceste instituții sunt, în esență, bănci de piață, urmând evoluția acesteia, realizarea celui mai scăzut risc şi a celui mai bun randament.

Euro-băncile au apărut în anii '60 la **Londra** sub forma unor instituții specializate în colectarea şi acordarea de împrumuturi sub formă de devize europene. Cele mai mari bănci comerciale europene au acționat pe piața devenită interbancară, ceea ce a condus la situarea acestora printre băncile de trezorerie. Colectarea depozitelor se realizează, în prezent, prin intermediul certificatelor de depozit, iar utilizările s-au concretizat în anii '70 în împrumuturi pe termen lung acordate țărilor în curs de dezvoltare. Cu acest prilej, euro-băncile au organizat cu băncile comerciale **pool-uri bancare**, desemnate şi cu termenul de **bănci consorțiale**. În prezent, asemenea bănci sunt încadrate în categoria **băncilor de trezorerie** şi operează în principal pe termen scurt, activitatea lor înregistrând un proces de banalizare.

Băncile comerciale franceze au avut, întotdeauna, un ghişeu de rescontare deschis la Banca Centrală, până în anii '60 acesta fiind principalul mod de refinanțare al activității. Activitatea de intermediere pe piață, în domeniul trezoreriei, nu era necesară, motiv pentru care numai unele instituții îndeplineau rolul de „Case de scontare".

Ulterior, excedentele de trezorerie ale întreprinderilor şi reforma pieței monetare prin apariția de noi instrumente au condus la specializarea băncilor în operațiuni de trezorerie.

O serie de țări nu cunosc instituții de acest tip, operațiunile de trezorerie fiind exercitate de băncile comerciale sau de afaceri. Germania prezintă o situație aparte, în sensul că, în anul 1959, 90 de bănci s-au regrupat pentru a se crea „Privat Diskont bank" al cărei scop principal l-a constituit facilitarea schimburilor interbancare.

Se poate concluziona că principala activitate a caselor de scontare şi a băncilor de trezorerie o constituie operațiunile interbancare, în sensul că primele, care desfăşoară activități cu titluri, se refinanțează de pe diversele compartimente ale pieței monetare ce reprezintă locul lor privilegiat de activitate.

9.3.3. Băncile de economii

Acest tip de bănci s-a generalizat în decursul secolului al XIX-lea, când au fost create din inițiativă publică sau privată, ca instituții fără scop lucrativ, cu scopul colectării micilor economii care nu aveau acces la piața financiară și al utilizării acestora pe destinații de interes general (împrumuturi de stat și către colectivitățile locale, împrumuturi pentru locuințe).

Casele de economii sau băncile de economii au funcționat, astfel, până la începutul secolului XX. Deseori, au fost create la concurență, de către puterea publică, **case naționale de economii**. Ulterior, acestea au obținut prerogative noi, asimilându-le pe cele ale băncilor. În multe cazuri, legile bancare au atribuit rolul de bancă pentru aceste instituții, care sunt desemnate cu terminologia consacrată, cea de **bănci de economii**.

La modul general, aceste instituții se deosebesc de băncile propriu-zise, prin natura fondurilor proprii, care nu sunt constituite dintr-un „capital" în sens real, ci din rezerve acumulate de-a lungul timpului. De asemenea, băncile de economii se deosebesc de celelalte bănci prin limitările marginale ale utilizării resurselor și prin modul de constituire al organismelor de conducere (formate din reprezentanți ai clienților și ai colectivităților locale).

Casele de economii sunt structurate, în general, într-una sau mai multe asociații naționale, care le reprezintă în fața puterii publice, iar în unele țări au în plus o putere de organizare, de control și de lansare a noilor produse ori de gestiune centralizată a anumitor servicii.

În țări precum Germania și Franța există o structură piramidală, care prezintă la bază Casele de economii locale, apoi casele de economii regionale, care centralizează trezoreria sau anumite servicii.

La modul general, casele de economii dețin o parte importantă din depozitele de economii la termen în fiecare țară. De exemplu, la începutul anilor '90 aceste ponderi se situau la următoarele cote: Austria (31,6%); Suedia (35,8%); Germania (42,8%); Finlanda (31,2%); Danemarca (31,8%); Norvegia (46,5%); SUA (11,6%); Marea Britanie (4,5%).

Pentru a face față pericolului de banalizare, respectiv de transformare în bănci obișnuite, băncile de economii trebuie să soluționeze problema fondurilor proprii (insuficiente), cea a calificării personalului, precum și a modificărilor în nivelul ratelor de dobândă.

În SUA, asemenea bănci au înregistrat în anii '80-'90 o criză gravă, datorată erorilor de gestiune dar și modificărilor brutale intervenite în mediul lor de activitate.

Particularitățile băncilor de economii din principalele țări dezvoltate sunt prezentate în continuare.

➢ În Germania, prima casă de economii a fost creată la **Hamburg**, în 1778, iar din 1801 casele de economii comunale au devenit numeroase. Din 1908, aceste instituții au primit dreptul de a deschide conturi de cecuri, ceea ce a antrenat probleme legate de compensare. Majoritatea caselor de economii germane sunt persoane morale de drept public, existând doar câteva case de drept privat. Pentru prima categorie garantarea este asigurată de comunele în care acestea își desfășoară activitatea. Aceste instituții „Sparkasse" acționează ca bănci universale, în sensul că le sunt autorizate toate operațiunile, cu excepția cumpărărilor de acțiuni pentru contul propriu și a operațiunilor cu devize și metale prețioase. Activitatea esențială o reprezintă, însă, colectarea depozitelor de economii și acordarea de credite pentru construcții. Numărul caselor de economii germane a evoluat de la 871 în anul 1951 până la 585 în anul 1990. Confruntate cu problemele legate de mărimea capitalului, aceste case de economii și-au căutat parteneri, care să satisfacă raportul de solvabilitate „rația Cooke".

Specificul caselor de economii germane este existența persoanelor morale de drept public numite Landesbanken, a căror garanție este asigurată de Asociația regională a caselor de economie sau de landurile în care acestea acționează. Funcțiile îndeplinite de „Landesbanken" constau în următoarele:

- sunt Bănci Centrale ale caselor de economii și asigură compensarea între casele aceluiași land;
- sunt bănci regionale și dețin competențe în asigurarea tranzacțiilor financiare de toate tipurile;
- sunt bănci comerciale universale, practicând atât credite imobiliare și industriale, cât și tranzacții financiare cu străinătatea.

Numărul „Landesbank" s-a diminuat de la 14 în 1957, la 11 în 1990, iar în mediul concurențial prezent acestea se angajează în operațiuni de fuziuni şi dezvoltări în străinătate, prin crearea de filiale sau propunerea unor linii de credit cu diferite destinații.

➢ În **Italia**, cele mai vechi case de economii **monte di pieta** datează din 1473, vocația lor fiind aceea de a acorda credite garantate persoanelor fizice (**Banche del Monte di Bologna**). Casele de economii propriu-zise îşi au originea în Veneția, anul 1822, când au fost create după modelul austriac. În 1927, guvernul a decis fuzionarea celor mai mici case de economii, ceea ce a condus la reducerea considerabilă a numărului acestora, care în prezent este 87.

În Italia se disting două categorii de case de economii, după cum sunt fondate de colectivitățile locale sau de asociațiile de persoane fizice. Statutul de funcționare al caselor de economii interzice operațiunile speculative, iar pentru investiții este necesară garantarea acestora.

Structura sistemului caselor de economii italiene este bicefală, în sensul că funcționează atât Asociația sindicală a caselor de economii italiene, precum şi Institutul de credit al caselor de economii italiene, care îndeplineşte funcția de bancă centrală pentru aceste bănci, gestionează resursele prin plasamente în titluri şi refinanțează casele de economii şi alte instituții. La nivel federal, funcționează „Institutul federal al caselor de economii din Veneția", care reprezintă proprietatea a nouă case de economii din Veneția. Rolul acestuia este important în asigurarea finanțării agricultorilor. În 1990, un eveniment major s-a produs prin fuziunea dintre banca de interes național „Banco di Roma" şi casa de economii din Roma, ceea ce a condus la crearea unei instituții, care prin nivelul bilanțului s-a situat printre primele două mari bănci italiene. Italia deține cea mai mare casă de economii din lume – Casa de economii a provinciei **Lombardia – Cariplo**, ale cărei resurse erau constituite în anul 1990 din 29.000 miliarde de depozite, din care 7.000 miliarde, depozite de economie şi 19.000, obligațiuni. Creditele acordate se ridicau la 25.000 miliarde lire, din care 12.000 sub forma împrumuturilor obişnuite, din aceste aspecte decurgând caracterul bancar al instituției respective.

➢ În **Marea Britanie** sunt specifice băncile de economii **„Trustee Saving Banks"** (TSB). Crearea lor trebuie plasată în timp în anul 1810, când misiunea obişnuită a caselor de economii era aceea de colectare şi valorizare a micilor economii. În anul 1960, acestea au dobândit competențe de bănci depline, iar pentru a face față extinderii activității lor au fuzionat, astfel încât în prezent există numai 4 care au creat un holding gestionat de două organisme comune care asigură funcții unificate, astfel: Consiliul central al TBS, care organizează activități comune şi reprezintă băncile de economii; Banca Centrală a TBS care funcționează ca organism de refinanțare.

Modificările din statutul băncilor de economii au condus la emisiunea de acțiuni difuzate în public, ceea ce a însemnat privatizarea caselor de economii. Introducerea acestora în bursă, în 1986, a permis consolidarea fondurilor proprii şi achiziționarea unor bănci de afaceri (Hill Samuel), precum şi achiziționarea unui număr important de agenții imobiliare.

➢ **Băncile de economii din SUA,** denumite „saving and loans banks", există într-un număr de peste 5.000 şi întrunesc funcțiile unor instituții de economii destinate gospodăriilor.

Primele bănci de economii americane au fost create sub forma asociațiilor mutuale, în 1816, la Boston şi au avut ca obiectiv încurajarea economiilor muncitorilor şi valorificarea acestora prin titluri publice şi împrumuturi ipotecare.

Cu începere din anul 1929, a fost creat un organism specific, cu scopul de a încuraja dezvoltarea proprietății private, prin consolidarea creditului destinat construcțiilor (Sistemul federal al băncilor de locuințe). Acest sistem a funcționat fără incidente până în anii '70, perioadă în care creditul a crescut în ritm accelerat, iar ratele de dobândă au fost plafonate administrativ. După 1970, ca urmare a inflației accelerate şi a ratelor de dobândă sporite, costurile împrumuturilor s-au majorat, în timp ce utilizările pe termen lung generau acelaşi venit din dobândă. Astfel, au apărut noi instrumente financiare, precum certificatele de depozit şi fondurile pieței monetare. După 1980, aceste bănci au primit autorizația de a acorda credite ipotecare la dobânzi variabile, şi de a-şi diversifica celelalte activități.

În contextul şomajului din anii 81/82 şi al crizei petrolului, s-a decis recapitalizarea băncilor sau fuzionarea acestora. Astfel, fondurile de pensii, foarte puternice în SUA, au preluat băncile sănătoase sau pe cele apte pentru redresare.

Organismul federal coordonator al acestor bănci de economii este **Biroul Federal de împrumuturi pentru locuințe – Federal home loan board**, format din membri numiți de Președintele SUA și care coordonează activitatea a 11 Bănci Centrale de credit pentru locuințe.

Pentru asigurarea depozitelor clienților băncilor din Sistemul federal, funcționează societatea federală de asigurări „Federal saving and loans insurance corporation – FSLIC".

➢ În **Franța**, prima casă de economii a fost creată în **1818**, la Paris, cu scopul de a „primi economiile persoanelor fizice și ale industriașilor"; începând din 1835, asemenea organisme au primit statutul de „instituție privată cu utilitate publică", iar din 1873, legea a transferat conservarea și gestionarea fondurilor colectate către Casa de Depozite și Consemnațiuni. Numărul acestor instituții s-a redus de la 568, în anul 1966, până la 300 la începutul anilor '90, iar concentrarea activității poate fi evidențiată prin sporirea valorii depozitelor de la 42 miliarde franci la 792 miliarde franci, în cadrul aceleiași perioade analizate. Din punct de vedere al productivității și al rentabilității activității, studiile arată că, la nivelul caselor de economii, performanțele înregistrate se situează sub cel al celor mai neproductive bănci comerciale.

Dintre cele mai reprezentative case de economii franceze reținatenția următoarele: Est și Nord Ile de France, Bordeaux, Strasbourg, Limoges, Orléans, Nancy, precum și organisme specifice producătoare de diferite servicii financiare **Ecureuil** specializate în preluări de participații și produse de asigurări. Și în Franța, rețeaua caselor de economii s-a angajat într-o serie de colaborări cu instituții omoloage din alte țări, în special cu cele din Spania și Italia, urmând, astfel, tendința care se manifestă în sistemele bancare contemporane.

9.3.4. Instituțiile de credit specializate

În structura sistemelor bancare, în afară de băncile propriu-zise, care primesc depozite și acordă credite, există în fiecare țară, în proporții diferite și cu statute diferite, **instituții financiare**. Acestea dispun, ca resurse, de fonduri proprii sau împrumutate pe piața financiară sau monetară, iar ca utilizări ale resurselor se remarcă împrumuturile și operațiunile cu titluri, respectiv preluările în participație sau aporturile în fonduri proprii. Multe dintre instituțiile create cu această destinație și-au lărgit sfera de activitate, iar în prezent, cunosc un proces de transformare în instituții obișnuite.

Instituțiile specializate pot fi grupate în următoarele categorii:
- instituții de credit și de participație în industrie și comerț;
- instituțiile de credit destinate agriculturii;
- instituțiile de finanțare a locuințelor și construcțiilor;
- „băncile" sau instituțiile de comerț exterior;
- societățile financiare de leasing și credite pentru consum.

Instituțiile de credit și de participație la industrie și comerț

Acestea au fost generate de doi factori:
- pe de o parte, după al II-lea Război Mondial guvernele țărilor au favorizat investițiile de reconstrucție;
- după finalizarea reconstrucției, aceleași guverne au favorizat investițiile, la modul general sau anumite investiții, în particular, majorând fondurile proprii ale întreprinderilor.

Astfel, pot fi distinse două categorii de instituții: cele care intervin în principal sub forma creditelor și cele care alimentează fondurile proprii.

Din prima categorie, a instituțiilor de credit propriu-zise, se remarcă în principalele țări dezvoltate următoarele:

În Franța, Crédit national s-a înființat în 1918 pentru finanțarea reconstrucției industriale și, după 1945, a intervenit prin „creditarea pe termen lung". După finalizarea reconstrucției, **Crédit national** a continuat, în colaborare cu băncile comerciale, să finanțeze investițiile de capacitate sau de productivitate ale marilor întreprinderi și a creat diverse instituții de finanțare a inovațiilor, de

tipul SOFINNOVA şi SOFINETI, a clădirilor – BATINNOVA sau a industriei de export, SOFININDEX. Un al doilea tip de instituţii de credite specializate îl reprezintă Creditul de echipamente pentru întreprinderile mici şi mijlocii, înfiinţat în 1981, cu scopul de a acorda avansuri pentru întreprinderile care operează pe pieţele publice;

În Germania, Kreditanstalt für Wiederaufban (Kfw) a fost creat în 1948, pentru finanţarea instituţiilor de reconstrucţie, iar în prezent capitalul este partajat în proporţie de 80% de statul federal şi 20% de landuri. Activitatea actuală se concretizează în acordarea de credite pentru investiţii în cadrul marilor restructurări şi se orientează, tot mai mult, spre finanţarea pe termen lung a exporturilor.

De asemenea, în Germania, **Industriekreditbank AG – Deutsche Industriebank (IRB)** a rezultat în anul 1974, având ca scop finanţarea pe termen lung a întreprinderilor mici şi mijlocii prin credite destinate echipamentelor, indemnizaţiilor asociaţilor şi exportării bunurilor de echipament.

În Italia, trebuie menţionate instituţiile de finanţare a întreprinderilor industriale şi comerciale, dintre care cel mai important este **Institutul mobiliar italian** – IMI, care practică credite pe termen mediu şi lung, în domeniul industrial şi financiar. Urmează grupul **Mediocreditto**, cu instituţii atât la nivel general cât şi regional, specializate în finanţarea exporturilor, la care se adaugă secţiunile speciale de credit industrial al marilor bănci (din Sicilia, Napoli).

În Marea Britanie organismul denumit „Finanţarea industriei" a fost creat în anul 1973, prin participarea Băncii Angliei şi a băncilor de clearing, orientându-şi activitatea spre acordare de credite pe termene între **8** şi **15** ani întreprinderilor mici şi mijlocii. **Corporaţia** de finanţare a industriei este orientată spre marile întreprinderi.

În SUA există, din anul 1953, organismul federal denumit „Administraţia afacerilor mici"; acordă credite şi cel mai adesea garantează creditele acordate întreprinderilor mici şi mijlocii, care prezintă planuri de ameliorare a productivităţii sau celor orientate către activitatea de cercetare.

În Japonia, în categoria instituţiilor de credit pentru industrie şi comerţ se încadrează **Banca industrială a Japoniei, Banca de Credit pe termen lung** şi **Banca de credit nipon**, care sunt complementare băncilor comerciale şi cooperează cu acestea în finanţarea proiectelor industriale.

Referitor la instituţiile de participare la industrie şi comerţ, reţin atenţia toate organismele de „capital – risc" care beneficiază de avantaje fiscale sau ai căror acţionari sunt beneficiarii unor asemenea avantaje. În Franţa, la nivel naţional funcţionează Institutul de dezvoltare industrială, care asigură marile restructurări, prin investiţii în fondurile proprii. La nivel regional, sunt constituite societăţi de dezvoltare regională şi instituţii regionale de participaţie.

În Germania, asemenea instituţii acordă credite plafonate pentru majorarea fondurilor proprii ale întreprinderilor în acelaşi sens acţionând şi celelalte bănci germane caracterizate prin universalitate.

În SUA, **Compania investiţiilor în afacerile mici** are ca principală activitate preluările în participaţie ale întreprinderilor mici şi mijlocii. Acestea beneficiază de împrumuturi sau garanţii care pot ajunge la 300% din nivelul capitalului, pentru o perioadă de 15 ani. De asemenea, întreprinderile beneficiază de rate de dobândă bonificate şi de avantaje fiscale considerabile.

Instituţiile de credit pentru agricultură

Au fost create, în majoritatea ţărilor, pentru finanţarea agriculturii şi în mod special pentru modernizări şi răscumpărări de terenuri.

În Franţa, **Crédit Agricole** îndeplineşte atât funcţiile de bancă pentru investiţiile curente, cât şi pe cele de instituţie specializată în acordarea de împrumuturi avantajoase, de orice fel, unui număr mare de clienţi din agricultură.

În **Germania**, acest rol este îndeplinit, alături de băncile tradiţionale, de reţeaua cooperatistă, iar în cadrul acesteia, de casele rurale **Caises Raiffeisen**. În **Italia** există o serie de organisme regionale sau naţionale, care îndeplinesc rolul de bănci destinate agriculturii. Băncile comerciale şi casele de economii prezintă şi o secţiune de „credit agricol" specializat, la care se adaugă Institutul federal pentru credit agricol şi consorţiul de credit agricol, care deţine competenţe naţionale. În **Marea Britanie**, agricultorilor li se acordă împrumuturi în schimbul ipotecilor asupra terenurilor şi clădirilor, de către instituţia denumită **Agricultural Mortgage Corporatio**", formată din 9 bănci comerciale şi Banca Angliei.

În **SUA**, a fost pus în aplicare, începând cu criza din 1929, un sistem de creditare a fermierilor **Farm Credit System**, care acoperă în prezent numai 40% din nevoile de finanțare ale agriculturii. Restul necesităților sunt acoperite de băncile comerciale locale sau de societățile de asigurări. În **Japonia**, singurul organism financiar specific este reprezentat de Banca cooperativă centrală pentru agricultură și industrie forestieră (Nörin Chûkin).

Instituțiile de finanțare a locuințelor și construcțiilor

Prețul sporit al terenurilor și al imobilelor, amortizarea pe termen lung, deci imobilizarea îndelungată a fondurilor a antrenat, în majoritatea țărilor, crearea unor instituții de finanțare specifice cu caracter public sau semipublic.

Asemenea instituții se refinanțează pe piața obligațiunilor sau pe piața ipotecară, întrucât băncile comerciale refuză finanțarea imobilizărilor sau interzic asemenea operațiuni datorită prețului de transformare important al imobilizărilor în lichidități.

Astfel, crizele care s-au manifestat în domeniul locuințelor, în majoritatea țărilor, au condus la adoptarea de proceduri speciale de finanțare a activității și la dezvoltarea pieței ipotecare. În **Germania**, există Casele de economii pentru construcție **Banksparkassen**, care sunt instituții publice sau private colectoare de economii, remunerate avantajos prin dobânzi și prime acordate de stat. De asemenea, funcționează 26 de bănci ipotecare private, care acordă credite pe termen lung pentru finanțarea locuințelor noi și modernizarea celor existente. Resursele lor provin, în principal, din emisiuni de obligațiuni specifice denumite „obligațiuni funciare" și comunale, care reprezintă mai mult de 60% din creditele obligatare. Aceste instituții colectează și depozite pe termen lung. Alături de ele funcționează 12 instituții de credit financiar, de drept public, care sunt bănci ipotecare publice.

În **Marea Britanie** funcționează instituții financiare specializate **Building Societies**, care îndeplinesc atât rolul de bănci de economii precum și pe cel de organisme de credit ipotecar pentru locuințe. Colectarea resurselor se realizează sub mai multe forme: conturi ordinare, conturi cu rata înaltă a dobânzii, cu preaviz pe termen scurt, conturi la termen și conturi de economii. Pe baza resurselor astfel colectate, instituțiile respective acordă credite deponenților.

În **Spania**, până în anii '80, singurele organisme specializate în acest domeniu au fost casele de economii și poștale, alături de Banca ipotecară a Spaniei, care erau refinanțate prin creditele acordate de alte organisme. Ulterior, au fost create societăți de credit ipotecar, care acordă credite pe termen lung, emit titluri ipotecare și acordă împrumuturi ipotecare.

Finanțarea construcțiilor de locuințe se realizează și **prin piața ipotecară**, care permite autorității publice realizarea unui control direct asupra unui sector important al vieții sociale. Pentru dinamizarea acestui sector, în țările dezvoltate au fost create instituții care să confere lichiditate, fiind admise la cotarea la bursă, după cum este cazul Franței unde funcționează Casa de refinanțare ipotecară, care emite continuu obligațiuni pe termen de 9-10 ani, cotate în Bursă.

De asemenea, în Germania, băncile ipotecare oferă în mod direct publicului obligațiuni ipotecare. În **Europa**, **directivele comunitare** au autorizat funcționarea instituțiilor ipotecare în toate țările membre, ceea ce a condus la crearea unui **spațiu european ipotecar**, la începutul anilor '90.

Băncile de comerț exterior

Importanța pe care majoritatea țărilor au acordat-o comerțului exterior și fluxurilor de capital, după al II-lea Război Mondial, a condus la crearea unor instituții specializate, care să dețină monopolul procedurilor de finanțare a exportului. În prezent, aceste monopoluri înregistrează tendința de eliminare, în sensul că băncile de comerț exterior sunt supuse unui proces de transformare în bănci comerciale.

Principalele operațiuni realizate de băncile de comerț exterior constau în:

- operațiuni de schimb, de încasări și plăți în relațiile dintre întreprinderi și străinătate;
- operațiuni de acordare a creditelor prin proceduri specifice comerțului exterior: acreditive, scrisori de garanție, scontare, avalizare;
- emisiuni de obligațiuni pe piețele interne și externe și obținerea de resurse necesare comerțului exterior prin operațiuni de rescontare;
- realizarea de operațiuni valutare, de credit, de garantare și asigurare a creditelor, care să sprijine dezvoltarea comerțului exterior și a exportului.

În continuare, sunt prezentate particularitățile băncilor de comerț exterior din cele mai reprezentative țări dezvoltate.

În **Franța**, banca de comerț exterior a fost înființată în anul 1946 și dispune, încă, de monopol în domeniul stabilirii ratei dobânzii pentru finanțări cu scadențe superioare unei perioade de 7 ani. Pentru toate celelalte categorii de credite, banca de comerț exterior partajează piața cu băncile comerciale și deține avantajele unor tehnici specifice de finanțare.

În **Germania**, alături de banca de comerț exterior funcționează societatea privată de creditare a exportului, „Ausfuhrkredit GMBH", care reunește un număr de 55 bănci și care are același rol ca al băncii de comerț exterior. Aceasta dispune de două surse de finanțare: pe de o parte, fondurile puse la dispoziție de băncile comerciale afiliate și, pe de altă parte, posibilitățile speciale de rescontare de la Banca Centrală. Dintre utilizările resurselor, se remarcă creditul **furnizor** care reprezintă mai mult de 85% din totalul acestora, precum și creditul furnizor acordat pe durate de la 2 la 10 ani. De asemenea, această societate acordă credite furnizor țărilor în curs de dezvoltare, ceea ce permite exportatorilor obținerea unei finanțări de 100% prin utilizarea de surse diferite.

În **SUA**, intervin două organisme în sectorul comerțului exterior, și anume, EXIMBANK, bancă de export-import și un organism privat „Private Export Funding Corporation – PEFCO. Creată în anul 1934, banca de comerț exterior finanțează operațiunile prin împrumuturi trimestriale pe termen lung și este specializată în operațiuni în valoare mai mare de 10 milioane $, pentru care acordă credite cumpărător. Finanțarea se realizează până la 85% din valoarea contractului, restul fiind asigurat de băncile comerciale. Organismul privat PEFCO deține un capital repartizat între 54 de bănci, 7 întreprinderi industriale și o bancă de afaceri. Finanțarea se realizează prin emiterea de obligațiuni garantate de Eximbank și oferite publicului, iar creditele acordate pe termen mediu și lung sunt pentru susținerea exportului.

În **Japonia** EXIMBANK a fost creată în anul 1951, ca bancă a statului și își procură resursele prin împrumuturi de la **Fund Trust** care gestionează fondurile colectate prin rețeaua de economii poștale, sau prin împrumuturi în devize de la Banca Centrală. Utilizările resurselor constau în cofinanțări cu băncile comerciale private.

În **Marea Britanie** nu funcționează organisme specifice care au atribuții în finanțarea exportului, ci un consorțiu compus din marile bănci și care acordă credite cumpărătorilor străini.

Indiferent de specificul instituțiilor de comerț exterior din diferite țări, acestea practică următoarele tipuri de activități de creditare:

- *credite furnizor;*
- *credite de prefinanțare;*
- *credite cumpărător.*

Prima categorie se concretizează în credite acordate de către exportatori cumpărătorilor externi, sub forma mărfurilor, pe termene mijlocii și lungi.

Creditele de prefinanțare sunt acordate de bănci furnizorilor, cu scopul asigurării mijloacelor necesare acoperirii cheltuielilor de fabricație pentru produse destinate exportului.

Creditul cumpărător constituie credite acordate pe termen lung cumpărătorilor importatori de echipamente și utilaje sau băncilor acestora, în cazul unor valori considerabile ale contractelor.

Societățile financiare

În această categorie sunt încadrate instituțiile care nu pot constitui depozite, dar care acordă diferite tipuri de credite. Indiferent de modul de organizare al acestora, în diferite țări, societățile financiare prezintă următoarele trăsături comune:

- pasivul nu se constituie pe seama depozitelor; resursele se obțin prin emisiunea de titluri ale pieței monetare sau prin emisiunea de obligațiuni; fondurile proprii solicitate sunt cu atât mai ridicate cu cât angajamentele sunt pe termene mai îndepărtate;
- datorită modului de utilizare a resurselor, riscul de insolvabilitate al debitorului este mai scăzut decât în cazul împrumuturilor acordate de băncile comerciale, în măsura în care bunul (imobilul, utilajul) care face obiectul creditării a fost corect evaluat;
- deși riscul de insolvabilitate al debitorului este redus, societățile financiare trebuie să gestioneze riscul de rată a dobânzii;

- din punct de vedere al relațiilor dintre societățile financiare şi băncile comerciale, se constată, în majoritatea țărilor, intrarea băncilor în domeniul de activitate al primelor. Astfel, după cum demonstrează bilanțurile bancare, băncile s-au lansat şi în operațiuni de leasing şi în credite destinate consumului;
- motivele pentru care se creează societățile financiare sunt diverse, dar ele pot fi sintetizate astfel: acestea beneficiază de rate ale dobânzii ridicate, în cazul creditelor de consum şi obținerea unei productivități sporite în cazul constituirii de servicii specializate în acordarea de credite imobiliare sau în practicarea leasing-ului;
- societățile financiare sunt, fără excepție, fie producătoare de bunuri de larg consum, automobile sau bunuri electrocasnice, fie companii de asigurări, sau sunt constituite prin regruparea mai multor parteneri.

Sectorul societăților financiare cuprinde o gamă variată de organisme care pot fi clasificate astfel:

- *societăți de crédit-bail (în franceză) sau societăți de leasing (în engleză);*
- *societăți de finanțare a vânzărilor cu opțiuni de cumpărare;*
- *societăți imobiliare pentru comerț şi industrie;*
- *societăți de finanțare imobiliară;*
- *societăți de factoring.*

În SUA o pondere deosebită o dețin societățile de **leasing** care efectuează următoarele operațiuni:

- operațiuni de închiriere a utilajelor, imobilelor sau a echipamentelor industriale, care aparțin unor bănci sau societăți financiare;
- la sfârşitul perioadei de închiriere, bunurile respective pot fi achiziționate de către chiriaş, la un preț convenabil, stabilit în funcție de amortizarea şi de plățile efectuate cu titlu de chirie.

Operațiunile de factoring sunt realizate de instituții specializate şi constau în intervenția acestora în relațiile dintre vânzător şi cumpărător, respectiv vânzătorul, care dorește să obțină într-un interval de timp scurt sumele datorate de clienți, transferă sarcina urmăririi sumelor către instituția de factoring, care îndeplineşte rolul de **factor**.

Acesta preia de la creditor titlurile de creanță asupra debitorului, devenind beneficiarul lor; el plătește vânzătorului valoarea actuală a creanțelor, diminuată cu comisionul. Astfel, factorului sau societății de factoring îi revin venituri sub formă de:

- dobânzi corespunzătoare fiecărei creanțe şi fiecărei scadențe;
- comisioane aferente operațiunilor şi sume pentru acoperirea riscurilor şi cheltuielilor suplimentare.

Factoringul se practică în special în favoarea furnizorilor care efectuează livrări în cantități mari, care desfăşoară activități sezoniere sau dețin o clientelă dispersată şi care, apelând la instituții specializate, pot încasa sumele cuvenite în termene optime.

În categoria instituțiilor specializate se încadrează şi societăți financiare de tipul:

- **societăților de finanțare personală**, care acordă împrumuturi personale consumatorilor;
- **societăților de finanțare a vânzărilor**, care operează pentru clienții lor, comercianți în detaliu, şi care finanțează achiziționarea în principal a automobilelor şi a bunurilor de folosință îndelungată.

De asemenea, există un număr mare de societăți de finanțare a vânzărilor industriale, care finanțează, la concurență cu băncile, echipamentele întreprinderilor.

9.3.5. Instituțiile de credit specializate din România

Analiza sistemului bancar românesc evidențiază câteva aspecte referitoare la caracteristicile băncilor specializate.

Funcționarea cooperativelor de credit în România a fost reglementată prin „Legea băncilor populare sătești şi a casei lor centrale", adoptată în anul 1903.

Băncile populare, care au reprezentat cel mai puternic sector al cooperației între cele două războaie mondiale, au fost desființate în anul 1948 şi reînființate în anul 1955 sub forma **cooperativelor de credit şi economii**, apoi au fost ataşate rețelei existente a cooperativelor de consum şi de credit.

În anul 1996, prin Legea 109 s-au făcut primii paşi în favoarea cooperativelor de credit, dar fără a se reuşi reglementarea corespunzătoare a activităţii acestora, ceea ce a creat premisele unei crize de proporţii a sectorului bancar cooperatist. Concret, Legea 109 reglementa activitatea cooperativelor de credit – bănci populare – în mod similar cu cea a cooperativelor de consum. Legea a permis accesul neautorizat la exercitarea activităţii bancare, băncile populare constituindu-se fără obligaţia obţinerii unei autorizaţii din partea autorităţii de supraveghere bancară (condiţii necesare: 100 de membri; subscrierea şi vărsarea unei părţi din capitalul social). Regimul de intrare liberă a favorizat apariţia a zeci de bănci cooperatiste, slab capitalizate, care au operat într-un vacuum de supravegherea bancară, motiv pentru care multe dintre ele s-au confruntat cu probleme financiare.

Un alt moment important pe linia reglementării activităţii cooperativelor de credit îl constituie **Ordonanţa de urgenţă** nr. 97/2000 cu privire la organizarea cooperativelor de credit, care stabileşte detaliat aspectele legate de organizarea şi funcţionarea atât a băncilor cât şi a caselor lor centrale. Totodată, reglementarea impune asocierea cooperativelor de credit în cadrul unor reţele integrate (sisteme) pe două niveluri (prima verigă instituţională fiind cooperativa de credit înfiinţată pe baza principiului teritorialităţii, iar a doua verigă casa centrală).

Întrucât cooperativele de credit şi casele lor centrale au abilitatea să atragă depozite şi să acorde credite, legea defineşte aceste unităţii drept **instituţii de credit** în mod similar cu legislaţia din Uniunea Europeană. În acest context este evident că organizarea cooperativelor de credit trebuie să fie supusă unui cadru de reglementare şi supraveghere bancară.

Până la data ordonanţei de urgenţă, se puteau identifica două categorii de cooperative de credit – bănci populare:

- cooperative asociate într-o reţea afiliată la Centrocoop (reţeaua Creditului cooperatist, formată din casa centrală, 41 case teritoriale şi 67 cooperative locale);
- cooperative de credit neasociate (independente), aproximativ 84, dintre care se remarca Banca Populară Română.

În structura sistemului bancar românesc, o poziţie aparte o deţine **Banca de Export Import a României,** EXIMBANK.

Prin obiectul de activitate, această bancă este o instituţie bancară şi de asigurări unică în sistemul bancar românesc, fiind o componentă de bază a mecanismului de susţinere a comerţului exterior. În acest scop, desfăşoară activităţi atât în nume cât şi pe cont propriu, pe baze comerciale, cât şi în numele şi contul statului ca agent al acestuia în contextul politicii economice a guvernului.

Caracteristica de instituţie bancară specializată rezultă şi din următoarele aspecte:

- activitatea este reglementată prin legislaţia bancară, precum şi prin cea din domeniul asigurărilor;
- gama de produse şi servicii este diversificată şi constă în procesarea solicitărilor de garanţii de stat, polite de asigurare a exporturilor, acordarea de bonificaţii de dobândă la creditele utilizate pentru realizarea exportului şi refinanţarea băncilor comerciale, în scopul creditării producţiei de export;
- desfăşoară operaţiuni numai cu persoanele juridice, indiferent de proveniența capitalului acestora, prin acordare de credite în lei şi în valută, pentru finanţarea producţiei destinată exporturilor;
- emite scrisori de garanţie bancară şi efectuează operaţiuni privind scrisorile de garanţie în general;
- oferă servicii de consultanţă complexă despre parteneri de afaceri;
- oferă servicii de cont curent şi operaţiuni de decontări interne şi externe, servicii electronice de tip Electronic Banking.

În continuare, sunt descrise principalele produse şi servicii, grupate în numele şi contul statului, precum şi în nume şi pe cont propriu.

- În prima categorie, în numele şi contul statului, se încadrează următoarele produse şi servicii specifice:
  - polita de asigurare;
  - bonificaţia de dobândă;
  - garanţiile guvernamentale;
  - finanţări şi refinanţări.

Prin intermediul poliței de asigurare emisă de Eximbank, se realizează o protejare a exportatorului român contra riscurilor de neplată sau plata amânată şi are aplicabilitate în următoarele tipuri de tranzacții: contracte de export în derulare, cu termen de încasare până la 1 an, contracte pentru exporturi complexe, convenții de credit cumpărător (cu termen de încasare mai mare de 1 an).

Bonificația de dobândă reprezintă o facilitate bugetară, acordată din fondul de stabilizare a ratei de dobândă, cu scopul diminuării costurilor de finanțare a producției pentru export. Prin acest produs, orice agent economic român, producător şi exportator poate recupera până la 50%-60% din dobânda plătită pentru creditele în lei, obținute pentru producția de export şi acoperirea necesităților în perioada de timp până la încasarea contravalorii exporturilor.

Garanțiile guvernamentale, ca serviciu oferit de Eximbank, se referă la analizele tehnico-economice ale proiectelor de export în scopul obținerii avizului Comitetului Interministerial de Garanții şi Credite de Comerț Exterior.

Se diferențiază mai multe tipuri de garanți, astfel: **garanții de export în valută** (pentru participarea la licitații internaționale, pentru restituirea avansurilor şi plăți intermediare şi pentru buna execuție); **exceptări de la plata taxelor vamale a comisionului vamal şi a TVA** pentru importurile de completare necesare exportului; **garanții de stat pentru importul de echipamente şi tehnologii.**

Finanțările şi refinanțările oferite de Eximbank se referă la finanțările directe, realizate în cadrul programului pentru Întreprinderile Mici şi Mijlocii, în vederea realizării unor proiecte de investiții.

- Produsele şi serviciile Eximbank **în nume şi pe cont propriu** cuprind:
  - credite în lei şi în valută;
  - scrisorile de garanție bancară;
  - decontările interne;
  - decontari externe;
  - electronic banking şi informații comerciale.

Creditele în lei şi în valută acordate agenților economici se utilizează pentru realizarea producției, completarea mijloacelor circulante pe perioada încasării exporturilor efectuate, achiziționarea din import a materiilor prime, materiale, piese de schimb şi utilaje care intră în componenta producției destinată exportului.

Pentru a susține activitatea de comerț exterior, Eximbank emite, primeşte şi avizează **scrisori de garanție,** efectuează modificări ale acestora şi urmăreşte executarea lor, în vederea încasării creanțelor.

Decontările interne şi externe reprezintă servicii prin care banca efectuează plăți şi încasări în şi din conturile clienților băncii.

Pentru decontările externe operațiunile se desfăşoară în conformitate cu prevederile Regulamentului Valutar şi se efectuează cu următoarele documente: dispozițiile de plată valutară externă (DPVE); deschideri de acreditive; schimburi valutare; operațiuni de arbitraj valutar.

Sistemul **e-banking** reprezintă un mijloc convenabil şi securizat pentru realizarea unor operațiuni bancare de la distanță, acționând ca o extensie a băncii la sediul clientului. De asemenea, prin specificul activității sale, Eximbank are acces la baze de date având posibilitatea furnizării de informații comerciale şi de credit despre partenerii de afaceri români sau străini, concretizate în prezentări generale, informații financiare, standing financiar şi diferite recomandări.

Particularitățile Eximbank pot fi evidențiate şi prin analizarea numărului de clienți care, spre deosebire de cazul unei bănci comerciale, este mai redus şi reprezentat numai de persoane juridice. La sfârşitul anului 2003, sucursala din Bucureşti deținea un număr de 1.316 clienți şi mai mult de 2.000 de conturi, dintre acestea peste 90% fiind exporturi.

Poziția Eximbank pe plan internațional este confirmată de numărul mare de legături cu instituții de corespondent (peste 150) precum şi cu organisme internaționale: Uniunea de la Berna, Banca Mondială, BERD, FMI. Acordul cu BERD, finalizat în anul 2001, îi conferă Eximbank facilitatea de contragarantare a unor exporturi în țări cu risc ridicat: Rusia, Belarus, Georgia, Ucraina, Moldova, Bulgaria, Croația, Armenia etc.

Se poate concluziona că, prin activitățile desfăşurate prin gama de servicii şi produse oferite, Eximbank a dezvoltat un mecanism modern şi flexibil de stimulare a exporturilor.

Performanțele băncii ca şi transparența manifestată prin conferințe, interviuri şi participări la forumuri economice au condus la desemnarea Eximbank drept cea mai dinamică bancă în finanțarea comerțului în cadrul **Galeriei de decernare a premiilor din domeniul bancar** „Awars for Excellence in Banking 2001", organizată la 25.10.2001 de publicația Bucharest Business Week.

Analiza economico-financiară a activității Băncii de Export Import evidențiază sporirea eficienței acesteia în decursul ultimilor ani, concluzie care rezulta din urmărirea situației bilanțiere a contului de rezultate şi a indicatorilor de performanță bancară.

Casa de Economii şi Consemnațiuni poate fi analizată ca instituție specializată datorită specificului activității pe care aceasta l-a avut încă din momentul înființării. La 24 noiembrie 1864, s-a înființat Casa de Depozite şi Consignațiuni, prin aprobarea domnitorului Alexandru Ioan Cuza. Până la înființarea BNR (în anul 1880), această instituție a avut ca sarcină tipărirea biletelor ipotecare şi controlul legat de emisiunea acestora.

La 1 ianuarie 1881, s-a înființat **Casa de Economie**, ca o anexă a Casei de Depuneri şi Consemnațiuni, cu scopul de a procura, a păstra, a face producătoare şi **a strânge economiile cele mai neînsemnate ale claselor muncitoare**. Cu înființarea noii instituții s-a stabilit o delimitare a sferei de acțiuni: Casa de Economii atrăgea micile economii (de la 1 leu la 300 lei), iar **Casa de Depuneri şi Consemnațiuni** se ocupa de păstrarea depunerilor cu caracter obligatoriu precum şi de strângerea depunerilor voluntare de capitaluri mai însemnate.

La 1 august 1930 Casa de Depuneri şi Consemnațiuni a primit sarcina exercitării monopolului asupra atragerii depunerilor cu caracter obligatoriu, iar Casa de Economie s-a transformat în „Instituție publică autonomă", cu o structură organizatorică apropiată de cea a băncilor comerciale.

În anul 1932 se introduc noi operațiuni în activitatea caselor de economii, (conturi curente, viramente, cecuri poştale) şi se adoptă denumirea de Casa Națională de Economii şi Cecuri Poştale (CEC).

Prin actul naționalizării, de la 11 august 1948, au fost dizolvate şi lichidate toate băncile şi instituțiile de credit cu excepția BNR, a CEC şi a Casei de Depuneri şi Consemnațiuni, care au fost reorganizate.

Astfel, la 1 septembrie 1948 s-a creat Casa de Economii şi Consemnațiuni, prin contopirea patrimoniilor Casei Naționale de Economii şi Cecuri Poştale şi a Casei de Depuneri şi Consemnațiuni. Prin operațiunile autorizate a fi efectuate, această instituție prezenta caracteristicile unei bănci. Rețeaua operativă proprie era formată în august 1949 din 526 de agenții, 12 sucursale şi o centrală. Un moment important în definirea activității CEC îl constituie anul 1958, când s-au stabilit ca operațiuni principale: atragerea de economii de la populație, deschiderea de conturi curente pentru cetățeni, pentru unități de stat şi cooperative de credit.

În anul 1996, prin Legea nr. 66, Casa de Economii şi Consemnațiuni a fost reorganizată ca societate bancară pe acțiuni, cu acționar unic, statul român, principalul domeniu de activitate fiind atragerea, păstrarea şi fructificarea economiilor băneşti de la populație. Ulterior, în 1998, prin republicarea legii s-a diversificat gama de servicii oferite de CEC, incluzând şi operațiuni cu agenții economici, cu statul şi organe ale administrației publice centrale şi locale.

Concluzionând, se poate aprecia că, deşi inițial CEC a funcționat ca instituție specializată, în prezent desfăşoară o activitate similară cu cea a unei bănci comerciale, cu precizarea că depozitele constituite prin atragerea de economii de la populație sunt garantate de stat în proporție de 100%.

Rolul CEC în cadrul bancar românesc poate fi evidențiat prin analiza cotei de piață a acestei instituții.

Astfel, CEC deținea în 2001 35,5% din economiile persoanelor fizice şi 3,5% din economiile persoanelor juridice. Din punct de vedere al activității de creditare, CEC deținea 24,5% din creditele acordate persoanelor fizice şi 48,18% din creditele ipotecare cu dobândă subvenționată.

Privită din punct de vedere al punctelor tari şi slabe, al oportunităților şi riscurilor, activitatea CEC evidențiază că rețeaua extinsă, portofoliul de clienți, portofoliul de credite cu risc scăzut şi operațiunile de retail constituie punctele tari şi oportunitățile reale pentru dezvoltarea viitoare. De asemenea, structura bilanțului, contribuția majoră a veniturilor din dobânzi la obținerea profitului, eficiența redusă la vânzarea produselor şi serviciilor, precum şi sistemul informatic existent constituie punctele slabe manifestate în activitatea CEC. În vederea soluționării acestor puncte

slabe reţin atenţia preocupările pe care le are instituţia în domeniile clienţii şi piaţa, tehnico-organizatoric şi financiar, în acest din urmă domeniu reorientarea politicii de plasamente, extinderea domeniului de creditare şi operaţiunile de comision fiind cele mai importante.

În cadrul instituţiilor de credit specializate din România se remarcă **băncile care desfăşoară operaţiuni de factoring.** Astfel, **BRD, BCR, Raiffeisen Bank** şi **Demirbank** sunt băncile membre ale celei mai importante organizaţii de factoring din lume, **Factors Chain International (FCI),** calitatea de membru la această organizaţie fiind condiţionată de încheierea unor acorduri între societăţile de factoring din diverse ţări.

Potrivit informaţiilor furnizate de FCI, în anul 2001 cifrele de afaceri din operaţiunile de factoring în Europa se prezentau potrivit tabelului 9.5.

Tabelul 9.5

Cifra de afaceri din operaţiunile de factoring milioane EURO

Ţara	Nr. firme	Operaţiuni interne	Operaţiuni internaţionale	Total
Austria	3	1.666	515	2181
Belgia	5	7.500	1500	9000
Bulgaria	1	1	1	2
Rep. Cehă	5	960	270	1230
Danemarca	8	4.000	2050	6050
Estonia +Ţările Baltice	19	1.200	200	1400
Franţa	20	63.800	4000	67800
Germania	16	22.914	6459	29373
Grecia	7	1.800	250	2050
Polonia	6	3.030	300	3330
România	5	15	90	105
Slovacia +Slovenia	10	160	80	240

Datele din tabelul 9.5 ilustrează ponderea scăzută pe care o deţineau operaţiunile de factoring în România evidenţiind că acestea se află la început şi sunt derulate de un număr redus de bănci.

Banca Comercială Română oferă clienţilor săi finanţare în regim de factoring, în lei şi valută, pentru creanţele comerciale, materializate în facturi care provin din operaţiuni de vânzare a mărfurilor, executări de lucrări şi prestări de servicii. Alte bănci (Bank Post, Egnatia Bank, Banca Ion Ţiriac) nu oferă serviciul de factoring ca un produs distinct către toţi clienţii, ci ca o facilitate acordată numai clienţilor tradiţionali şi cu un nivel superior al cifrei de afaceri. Operaţiunea de factoring se concretizează în cumpărarea de facturi cu plata la termen, caz în care proprietarii mărfurilor şi serviciilor înscrise în factură sunt chiar clienţii băncii, acest tip de factoring antrenând un risc ridicat pentru bancă. De asemenea, băncile enunţate oferă şi servicii precum scontarea (forfetarea) ordinelor de plată externe şi interne, emise în favoarea clienţilor băncii şi care se concretizează în acordarea către clienţi a unor credite pe termen foarte scurt (4 zile).

Tranzacţiile de factoring între client şi bancă se concretizează în semnarea de către ambele părţi a Acordului cadru de factoring sau a Contractului de vânzare-cumpărare creanţe. Pentru asemenea operaţiuni costul perceput este format din:

- comisionul de finanţare, aplicat în perioada pentru care se acordă finanţarea;
- comisionul de factoring, aplicat asupra valorii totale a creanţelor cumpărate.

Preferinţa băncilor pentru factoringul bancar este argumentată de impactul pe care o asemenea operaţiune o exercită asupra rezultatelor băncii. Astfel, banca încasează venituri sub forma de speze, comisioane şi dobânzi, la finanţările pe termen scurt, la operaţiunile în lei şi în valută. La un asemenea avantaj se adaugă aspectul imaginii publice al băncii şi satisfacerea unui număr sporit de clienţi, precum şi cel al uşurinţei, din punct de vedere al documentaţiei. De asemenea, clientul beneficiază de o serie de avantaje dintre care:

- plata creanţelor clienţilor înainte de scadenţă, prin transformarea încasărilor la „termen" în încasări la „vedere"
- obţinerea de către clienţi a lichidităţilor pe termen scurt, într-un interval de timp redus;
- disponibilităţile obţinute de către clienţi trebuie să fie utilizate pe destinaţiile stabilite ca şi în cazul unui credit obişnuit;
- documentaţia întocmită de clienţi este redusă, iar consultanţa este acordată gratuit clienţilor.

Din aceste motive, o serie de bănci de pe piața românească sunt preocupate pentru a oferi servicii totale de factoring fără a se mai apela la instituții specializate. În acest sens se remarcă Alpha Bank, care împreună cu SC Țiriac Leasing a experimentat un contract de factoring și unul de leasing. Băncile sunt preocupate ca la creditare să fie admise facturile ai căror plătitori sunt clienți ai băncii respective, dar pot fi acordate credite și pentru facturile ai căror plătitori sunt clienți ai altor societăți bancare, dar care au manifestat corectitudine în onoarea obligațiilor asumate.

Creditele de factoring se pot situa la nivelul valorii facturilor prezentate de fiecare solicitant și acceptate de bancă la creditare, din care se deduce o marjă de risc, de 10%, iar fundamentarea deciziei de creditare se realizează în urma analizei situației economico-financiare, a indicatorilor de bonitate și a aspectelor nefinanciare care caracterizează activitatea factorului.

Studiu de caz nr.1
privind creditarea unui agent economic

Societatea comercială „X", care desfășoară activitate în domeniul producției de textile-confecții, solicită un credit bancar în valoare de 1.700.000 $ necesar finanțării activității curente.

În fișa de analiză pentru aprobarea creditului, societatea este prezentată într-o abordare complexă în care se regăsesc următoarele aspecte:

- istoricul întreprinderii;

- structura acționariatului;

- informații despre proprietățile întreprinderii (clădiri și terenuri);

- activitatea internațională a societății (importuri și exporturi) derulată până în prezent și estimate pentru anul solicitării creditului (20.500.000 $ la export și 14.600.000 $ valoarea importului);

- cifra de afaceri a societății;

- proiecte de investiții în curs;

- relația societății cu alte bănci și instituții financiare.

Pe baza informațiilor furnizate de bilanț și contul de rezultate pe ultimii 3 ani, banca determină indicatori de performanță, în funcție de care se stabilește bonitatea clientului. Elementele din tabelul 9.6 reprezintă datele necesare analizei situației economico-financiare a societății pe ultimii 3 ani.

Tabelul 9.6

Elemente	Anul N-2	Anul N-1	Anul N
Datorii	27.415.328	84.928.717	154.468.796
Active lichide	12.490.282	18.237.078	45.922.858
Total activ	73.965.294	138.248.623	233.375.278
Pasive exigibile	27.415.328	37.498.086	107.100.503
Capitaluri proprii	46.061.358	47.848.326	78.704.975
Împrumuturi și datorii asimilate	2.831.971	71.415.706	50.921.786
Profit net	27.638.885	24.663.914	50.663.390
Cifra de afaceri	140.298.297	174.908.153	254.541.518
Venituri totale	148.340.263	179.781.167	271.241.737
Venituri medii totale	12.361.689	14.981.764	33.905.217
Cheltuieli totale	121.776.378	153.155.692	219.179.953
Cheltuieli medii totale	10.148.032	12.762.974	27.397.495

Pe baza informațiilor, banca stabilește valoarea indicatorilor necesari pentru evaluarea bonității, după cum urmează.

1. Solvabilitatea patrimonială

$$= \frac{\text{Capitaluri proprii}}{\text{Capitaluri proprii + credite pe termen scurt, mediu și lung}} \cdot 100.$$

2. *Gradul de îndatorare*

$$= \frac{\text{Credite pe termen scurt, mediu, lung + datorii către terți + împrumuturi}}{\text{Total active}} \cdot 100.$$

3. *Lichiditatea imediată*

$$= \frac{\text{Active lichide}}{\text{Obligații de plată pe termen scurt}} \cdot 100.$$

4. *Rentabilitatea în funcție de cifra de afaceri*

$$= \frac{\text{Profit net}}{\text{Cifra de afaceri}} \cdot 100.$$

5. *Gradul de acoperire a cheltuielilor din venituri*

$$= \frac{\text{Venituri medii lunare}}{\text{Cheltuieli medii lunare}} \cdot 100.$$

Acordarea punctajului corespunzător pentru fiecare indicator se realizează potrivit grilei de clasificare a creditelor utilizate de băncile comerciale românești, după cum rezultă din tabelul 9.7.

Tabelul 9.7

Indicatori de performanță	*Anul N-2*	*Anul N-1*	*Anul N*
1. Gradul de îndatorare	*37,06% (8p)*	*61,43% (5p)*	*66,19% (2p)*
2. Lichiditatea imediată	*45,56% (0p)*	*48,64 (0p)*	*42,88% (0p)*
3. Solvabilitatea patrimonială	*94,2% (10p)*	*40,12% (8p)*	*60,72% (10p)*
4. Rentabilitatea în funcție de cifra de afaceri	*19,36% (10p)*	*14,1% (10p)*	*19,9% (10p)*
5. Gradul de acoperire a cheltuielilor din venituri	*121,81% (10p)*	*117,38% (8p)*	*123,75% (10p)*

Criteriile de clasificare a portofoliului de credite utilizate de băncile comerciale românești sunt prezente în tabelul 9.8.

Tabelul 9.8

Categorii de credite și număr puncte

Nr. crt.	*Criterii de apreciere (indicatori de performanță financiară) (%)*	*Categoria A Credite standard (10p)*	*Categoria B Credite în observație (8p)*	*Categoria D Credite substandard (5p)*	*Categoria D Credite îndoielnice (2p)*	*Categoria E Pierderi (0p)*
1.	*Gradul de îndatorare*	*0-30*	*30,1-50,0*	*50,1-65,0*	*65,1-80,0*	*Peste 80*
2.	*Lichiditate imediată*	*Peste 110.0*	*85,1-110,0*	*65,1-85,0*	*50,1-65,0*	*Sub 50,0*
3.	*Solvabilitate patrimonială*	*Peste 50*	*40,1-50,0*	*30,1-40,0*	*20,1-30,0*	*Sub 20*
4.	*Rentabilitate în funcție de cifra de afaceri*	*Peste 10,0*	*51,1-10,0*	*3,1-5,0*	*1,1-3,0*	*Sub 10*
5.	*Gradul de acoperire a cheltuielilor din venituri*	*Peste 120*	*100,1-120,0*	*90,1-100,0*	*70,1-90,0*	*Sub 70*
TOTAL PUNCTAJ:		*41-50*	*26-40*	*11-25*	*1-10*	

Rezultă că societatea analizată a obținut un punctaj care a permis încadrarea acesteia în categoria B (în cei 3 ani analizați), ceea ce semnifică un ***credit în observație.***

Garanții bancare

Societatea a prezentat drept garanție o ipotecă de rang I pe terenuri, clădiri administrative şi auxiliare, care au fost evaluate la 57,63 miliarde lei (echivalentul a 2,79 milioane $).

Întrucât societatea este o întreprindere cu capital integral privat, regimul garanțiilor stabileşte că nivelul acestora trebuie să reprezinte minim 50% din valoarea creditului.

Pentru creditul acordat, banca îşi constituie ***provizioane*** *(cu excepția creditelor din categoria A), pentru calcularea acestora urmărindu-se următoarele aspecte:*

- determinarea valorii ponderate a garanțiilor potrivit relației:

val. garanției x (100% - ponderi de risc a categoriei din care face parte garanție)

= 2.790.000 $ x (100% - 50%)= 1.395.000 $.

- determinarea sumei nete de provizionat, prin scăderea din soldul creditului şi a dobânzii a garanției ponderate:

1.700.000$-1.395.000$=305.000$;

- stabilirea provizionului necesar, prin aplicarea coeficientului de provizionare asupra sumei nete:

305000 $ x 5% = 15150 $.

Coeficientul pentru determinarea provizioanelor este diferențiat în funcție de categoria creditului:

Categoria A:0%;
Categoria B:5%;
Categoria C:20%;
Categoria D:50%;
Categoria E:100%.

O altă metodă utilizată de bancă pentru analiza clientului este bazată pe tehnica chestionării, fiind denumită SWOT (Strengths-puncte tari; Weaknesses-puncte slabe; Opportunities-posibilități; Threats-amenințări).

Prin această metodă pot fi identificați factorii care contribuie la succesul firmei şi la evoluția acesteia (factori interni, externi, conjuncturali).

În exemplul enunțat, analiza SWOT a evidențiat următoarele aspecte:

- ***Puncte tari – Strengths:***
  - *societatea deține o reputație bună şi este un partener de încredere pentru clienți;*
  - *practică prețuri mai mici comparativ cu firmele concurente;*
  - *activitatea este în expansiune;*
  - *dispune de linii de producție modernizate şi sisteme de monitorizare avansate;*
  - *managementul firmei este bun;*
  - *are relații cu un singur creditor financiar, respectiv o singură bancă.*

- ***Puncte slabe – Weaknesses***
  - *deține o rată scăzută a lichidității;*
  - *prezintă perioade lungi de achitare a datoriilor către furnizori;*
  - *o mare parte din investițiile în active nu au legătură cu activitatea de producție.*

- ***Oportunități – Opportunities***
  - *are oportunități de export pe piețele occidentale;*
  - *beneficiază de facilități la impozitarea profitului (pentru partea de venituri din export).*

- ***Amenințări – Treath***
  - *cheltuieli administrative crescătoare;*
  - *concurența sporită din țările orientale.*

În urma acordării creditului, banca trebuie să efectueze controlul faptic pentru a stabili dacă debitorul îşi respectă obligațiile contractuale.

Controlul realizat cel puțin o dată pe trimestru îşi propune următoarele obiective:

- *verificarea folosirii creditului în scopul pentru care a fost aprobat;*
- *existența permanentă şi integrală a garanțiilor materiale;*
- *păstrarea în contul deschis la bancă a disponibilităților băneşti rezultate din încasări;*
- *reînnoirea contractelor de asigurare pentru bunurile aduse în garanție.*

Pe baza rezultatelor controalelor, inspectorii de creditare pot face următoarele propuneri de măsuri:

- *anularea sau reducerea creditului, dacă s-a constatat că societatea a prezentat băncii date nereale;*
- *oprirea imediată a punerii la dispoziție de noi tranșe din creditul aprobat, dacă se constată că s-a utilizat în alte scopuri decât acel pentru care a fost aprobat;*
- *întreruperea creditării în cazul în care se constată că situația economică și financiară a debitorului se situează sub nivelul inițial din momentul acordării creditului, ceea ce nu mai asigură condiții de rambursare a creditului;*
- *în cazul ratelor restante, linia de creditare se diminuează corespunzător, iar recuperarea acestora se realizează din disponibilitățile clientului înaintea altor plăți.*

Studiu de caz nr. 2
Particularități ale activității desfășurate de EXIMBANK

Bonificația de dobândă

Societatea comercială „X" solicită acordarea unei bonificații de dobândă Băncii de Export Import, București. Această societate dorește bonificarea dobânzilor în vederea stabilizării ratei dobânzii la creditele în lei, utilizate de societate pentru finanțarea activității de producție pentru export.

Bonificația are ca destinație recuperarea unei părți din dobânzile plătite la aceste credite pentru producția de export și realizarea unor obiective complexe în străinătate. BEIR S.A. are rolul de agent de analiză și plătitor, iar decizia acordării bonificației îi aparține Comitetului Interministerial de Garanții și Credite de Comerț Exterior (C.I.G.C.C.E.).

Se percepe un comision de angajare și un comision de analiză de către bancă. Se consideră că valoarea plătită de societate băncii sub formă de comision[2] reprezintă 1,5% din valoarea bonificației (200 USD) la cursul zilei, sumă fixată plătită atunci când se angajează cererea de bonificație).

Societatea comercială „A" este o societate cu capital privat, care are ca obiect de activitate: proiectarea, producerea și comercializarea de încălțăminte, semifabricate pentru încălțăminte, articole de marochinărie, articole de protecție, activitate de import/export.

C.I.G.C.C.E. hotărăște acordarea către societatea solicitantă a unor stimulente – din fondurile de stabilizare a ratei dobânzii la creditele acordate de banca comercială „Z" pentru activitatea de export – în sumă de 359.183 mii lei pentru trimestrul I, anul N.

Pentru a calcula bonificația de dobândă, este necesar să se stabilească elementele pentru algoritmul de calcul, care se obțin din:

- *contul de profit și pierdere (rezultate financiare) de la începutul și sfârșitul perioadei analizate;*
- *situația privind exporturile conform declarației vamale și declarației de încasare valutară;*
- *situația dobânzilor plătite băncii comerciale;*
- *perioada pentru care se solicită bonificația (3 luni).*

Elementele din contul de profit și pierdere sunt prezentate în tabelul 9.9.

Tabelul 9.9

Elemente	*Cod indicator*	*Sfârșit perioadă*
Vânzări mărfuri	*0 R1*	*909.372 mii lei P1*
Producția vândută	*0 R2*	*34.500.900 mii lei P2*
Venituri din exploatare	*0 R3*	*38.267.894 mii lei P3*
Cheltuieli de exploatare	*0 R4*	*32.089.585 P4*
Cheltuieli cu mărfurile	*0R5*	*637.214 P5*
Cheltuieli cu dobânzile	*0 R6*	*1.713.436 mii lei[3] P6*
Luna la care se referă rezultatele	*0 R7*	*3 P7*

[2] Comisionul este direct proporțional cu suma solicitată băncii (cu cât suma este mai mare, cu atât comisionul crește).
[3] Cu privire la dobânda înregistrată, de 1.713.426 mii lei, aceasta este calculată ca suma dintre dobânda plătită la creditele în lei la banca comercială, de 911.000 mii lei, și dobânda plătită la creditele în valută, de 802.000 mii lei.

Situația centralizatoare privind exporturile din perioada trimestrului I anul N conform declarației vamale:

Societatea „A"	*Perioada*	*Activitate*	*Valoare (mii lei la cursul zilei din declarația vamală)*
Total	*Trim. I/anul N*	*Export*	*29.470.188 (declarația vamală)*

Societatea „A" a înregistrat o situație a dobânzilor plătite băncii comerciale „Z" după cum arată tabelul 9.10.

Nu sunt incluse: - dobânzile penalizatoare;
- dobânda la credite pentru investiții;
- dobânda la credite în valută.

Tabelul 9.10

Luna N	*Rata dobânzii (% an)*	*Dobânda calculată (mii lei)*	*Dobânda plătită (mii lei)*	*Observații*
Ianuarie	*71*	*17.507*	*17.507*	*Credit desc.22.04.'00*
	71	*16.534*	*16.534*	*Credit desc. 12.01.'00*
	49	*238.058*	*238.058*	*Credit linie*
Total		*272.099*	*272.099*	
Februarie	*49*	*31.360*	*31.360*	*Credit linie*
	71	*26.260*	*26.260*	*Credit desc. 9.02.'01*
	49	*253.745*	*253.745*	*Credit linie*
Total		*311.365*	*311.356*	
Martie	*71*	*7.003*	*7.003*	*Credit desc.*
	49	*320.285*	*320.285*	*Credit linie*
Total		*327.288*	*327.288*	
		910.752	*910.752*	

Pe baza acestor informații s-au determinat indicatorii prezentați în tabelul 9.11.

Tabelul 9.11

1. Pondera producției vândute (PPV) *PPV = (P2 - R2)/[P3 - P1) - (R3 - R1)]* *PPV = 92,35%*	*2. Costul lunar de producție (CLP)* *CLP = {[(P4 - P5) - (R4 - R5)]/(P7 - R7)}*PPV* *CLP = 9.682.088 mii lei*
3. Costul de producție (CP) *CP = CLP*NL, unde NL = nr. luni* *CP = 29.046.265 mii lei*	*4. Ponderea exporturilor în total producție vândută (PEV)* *PEV = DV/[(P2 - R2)/(P7 - R7)*NL], unde* *DV = declarație vamală* *PEV = 85,42%*
5. Costuri aferente exportului (CE) *CE = PEV*CP* *CE = 24.808.415 mii lei*	*6. Dobânda aferentă exportului prin declarație vamală DADV* *DADV = PEV*DCL*PPV, unde DCL = ∑DCi,* *i = 1,2,3, DCL total dobândă plătită* *DADV = 718.366 mii lei*
7. Dobânda de bonificat (DB) *DB = (DADV,DCL,DPL), unde DPL = ∑Dpi, i = 1,2,3,* *DPL = total dobânda plătită* *DB = 718.366 mii lei*	*8. Rata medie a dobânzii (RMd)* *RMd = (RD*DC1 + RD2*DC2 + RD3*DC3)* */(DC1 + DC2 + DC3), unde RD = rata dobânzii* *RMd = >40%*
9. Coeficientul de acordare a bonificației (Kf) *Kf = 0,50, dacă RMd≥40%* *Kf = (RMd - 20)/RMd‹40% şi RMd›20%* *Kf = 0, dacă RMd ≤ 20%* *Dacă RMd ≤, atunci Kf = 0.50*	*10. Determinarea bonificației aferente (Ba)* *Ba = DB*Kf* *Ba = 359.183 mii lei*

Scutirea de taxe vamale

O societate comercială românească „X" încheie un contract cu partenerul său extern din Germania, care are ca obiect de activitate realizarea unui produs cu ciclu lung de fabricație[4]. Valoarea totală a contractului este de 19.000 EURO.

Partea română SC „X" este importatoare, producătoare şi vânzătoare,iar KG este cumpărătoare.

Pentru obiectul ce urmează a fi construit de societatea românească este nevoie de un anumit material (tabla din oțel laminat la cald), pe care societatea „X" trebuie s-o importe din țara „Y". Din acest motiv, societatea „X" solicită exceptarea de la plata anticipată sau de la garantarea plății taxelor vamale, a comisionului vamal şi a TVA-ului, în calitate de importator.

Banca de Export - Import a României are rolul de agent de analiză, percepând un comision (conform Caietului de Tarife şi Comisioane utilizat de bancă), care reprezintă 1% din valoarea exceptată de la plata vamală.

Datele privind cantitatea şi valoarea materialului importat şi nivelul obligațiilor în vamă sunt următoarele (în condițiile unui curs de 32.500 lei/$).

1	Denumire marfă	Tablă laminată	6	Taxă vamală 20% (mii lei)	1.503.476
2	Cantitate	808.000	7	Comision vamal 19% x BC (mii lei)	37.587
3	Valoare CIF ($)	231.304	8	RVA (mii lei)	1.712.104
4	Valoare vamală (mii lei)	7.517.380	9	Total drepturi vamale	3.262.176
5	Curs de schimb (lei/$)		10	Comision bancă (mii lei)	32.621

Baza de calcul a TVA în vamă este = valoarea vamă + taxa vamală + comisionul vamal = 9.058.443 mii lei.

Pentru a afla valoarea CIF, se parcurge următorul algoritm:

Valoarea contract = 1.900.000 Euro; 1 USD = 1,15 Euro (februarie 2002); valoarea contractului în USD este de 1.652.174 USD. Importul de completare = 14% din 1.652.174 = 231.304 USD (întrucât valoarea importului reprezintă 14% din contractul CIF).

Contravaloarea în USD a comisionului perceput de BEIR S.A. este:

32.621.670 lei : 1 USD/32.500 lei = 1.004 USD.

Societatea „X" este scutită de la plata obligațiilor vamale în valoare în valoare de 3.262.167 mii lei. Calculul valorii în lei a exceptării de la plata taxei vamale, a comisionului vamal, şi a TVA-ului s-au efectuat la cursul de schimb leu/$ valabil la data întocmirii ordinului de plată a comisionului de analiză.

Ulterior, societatea „X" plăteşte către societatea KG contravaloarea contractului în 3 tranşe, astfel:

- 7000 € în avans;

- 100.000 € pe parcursul realizării produsului,

- 1.100.000 € la livrarea produsului.

Valoarea contractului reprezintă prețul stabilit pentru produsul respectiv, incluzând costul manoperei pentru construcție, costul tuturor articolelor necesare, costul documentelor emise de autoritățile române.

Prețul nu include costul materialelor şi echipamentelor furnizate de cumpărător, costul documentelor ce urmează a fi emise în afara României, evaluarea navei etc.

Acordarea acestor stimulente se realizează numai în situația în care contribuția părții române la realizarea contractelor externe (manoperă, echipamente, utilaje, proiecte, asistență tehnică de origine română) este minim 50% din valoarea contractului extern.

Pentru a asigura plata ratelor de 100.000 Euro, respectiv 1.100.000 Euro, cumpărătorul deschide o scrisoare de garanție bancară (SGB) la o bancă de primă clasă, în forma şi conținutul acceptate de banca vânzătorului. SGB trebuie să acopere valoarea celor două rate şi să fie disponibilă o lună de la predarea produsului. Valoarea scrisorii de garanție se reduce corespunzător cu plățile parțiale efectuate de cumpărător.

---

[4] Produsele cu ciclu lung de fabricație sunt acele produse destinate exportului care îndeplinesc cumulativ condițiile; perioada de fabricație a furniturii din contractul extern şi din normele tehnologice este de minim 6 luni; valoarea contractului extern depăşeşte 500.000 dolari.

Bilanț Banca Comercială

ACTIV	PASIV
✓ Casa, Bănci Centrale ✓ Efecte publice şi valori asimilate ✓ Creanțe privind băncile ✓ Creanțe privind clientela - creanțe comerciale - alte creanțe privind clientela - conturi curente debitoare. ✓ Obligațiuni şi alte titluri cu venit fix ✓ Acțiuni şi alte titluri cu venit variabil ✓ Participații şi activități de portofoliu ✓ Părți în cadrul societăților comerciale legate ✓ Leasing şi locație cu operațiune de cumpărare ✓ Locație simplă ✓ Imobilizări necorporale ✓ Imobilizări corporale ✓ Capital social subscris şi nevărsat ✓ Acțiuni proprii ✓ Alte active ✓ Conturi de regularizare	✓ Bănci Centrale ✓ Datorii privind băncile – la vedere - la termen ✓Datorii privind clientela - Conturi curente creditoare - Conturi de depozite - Carnete şi librete de economii - Alte datorii privind clientela ✓ Datorii constituite prin titluri - Certificate de depozit - Titluri de piață interbancară - Împrumuturi obligatare - Alte datorii constituite prin titluri ✓ Alte pasive ✓ Conturi de regularizare ✓ Capitaluri proprii, asimilate şi provizioane - Capital subscris - Prime legate de capital - Rezerve legale - Rezerve statutare - Rezerva generală pentru riscul de credit - Diferența din reevaluare - Alte rezerve - Fonduri pentru creşterea surselor proprii de finanțare, fondul imobilizărilor corporale şi alte fonduri - Datorii subordonate - Subvenții şi fonduri publice alocate ✓ Provizioane pentru riscuri şi cheltuieli ✓ Provizioane reglementate ✓ Rezultatul reportat - Profit sau pierdere(+/-) - Repartizarea profitului (-)
TOTAL ACTIV	TOTAL PASIV

Conturi în afara bilanțului

Angajamentele date de bănci

♦ Angajamente de finanțare
- Angajamente în favoarea altor bănci
- Angajamente în favoarea clientului

♦ Angajamente de garanție
- Cauțiuni, avaluri şi alte garanții date altor bănci;
- Garanții date pentru clientelă

♦ Angajamente privind titlurile
- Titluri vândute cu posibilitatea de răscumpărare
- Alte titluri de primit

Angajamente primite

♦Angajamente de finanțare
- Angajamente primite de la alte bănci
- Angajamente primite de la clientela financiară şi instituțiile administrației publice

♦ Angajamente de garanții
- Cauțiuni, avaluri şi alte garanții primite de la alte bănci
- Garanții primite de la clientelă

♦ Angajamente privind titlurile
- Titlurile cumpărate cu posibilitate de răscumpărare
- Alte titluri de livrat

9.4. STRATEGII ŞI MODELE BANCARE. MARKETING BANCAR

9.4.1. Strategii bancare

În fața profundelor mutații care s-au produs în mediul de activitate al băncilor, acestea şi-au dezvoltat noi strategii orientate spre o serie de obiective. Întrucât capitalul uman constituie principala resursă, băncile urmăresc ameliorarea şi valorizarea acestuia, adaptând politicile lor de gestionare a resurselor umane. De asemenea, preocupate de eliminarea şi diminuarea riscurilor, băncile utilizează strategii noi în această direcție, fiind preocupate, în egală măsură, şi de redefinirea legăturii „bancă-industrie". Totodată, pentru a răspunde procesului de globalizare financiară, băncile şi-au internaționalizat activitatea şi au adaptat-o la noile condiții create după lansarea monedei Euro.

Gestiunea resurselor umane ocupă un loc important în cadrul politicilor bancare, întrucât de calitatea capitalului uman depinde eficiența activității.

Numărul de angajați din sectorul bancar prezintă o pondere de 2% din totalul populației ocupate, în țările Uniunii Europene, cu excepția Luxemburgului unde acest procent depăşeşte 8%. Pentru a identifica tendința în acest domeniu, sunt importante câteva repere istorice. Astfel, între anii 1960-1975, personalul bancar a înregistrat o creştere puternică, într-un ritm mediu anual de 6%, ceea ce a corespuns cu faza de bancarizare a economiilor. În decursul perioadei numărul de ghişee bancare a sporit în acelaşi ritm, dar personalul încadrat nu a dispus de un nivel înalt al calificării.

Între anii 1976-1986 ritmul de creştere al angajaților bancari s-a redus la 1,8%, ca urmare a atingerii stadiului de maturitate al sectorului bancar şi a unui nivel de bancarizare corespunzător cu nivelul de dezvoltare economică.

Perioada ulterioară anului 1986, caracterizată printr-un nivel sporit al concurenței şi prin crize bancare numeroase, s-a remarcat printr-o gestionare cantitativă a personalului, în sensul reducerii numărului acestuia şi printr-o creştere a gradului de calificare.

Ajustările cantitative şi calitative ale personalului, în noile condiții de funcționare ale băncilor, sunt cu atât mai importante, cu cât gradul de reînnoire s-a diminuat, comparativ cu perioadele precedente. Cazurile de demisie şi pensionare sunt rare, întrucât grupa de vârstă cea mai numeroasă este cea cuprinsă între 40 şi 49 ani. Din aceste motive, băncile europene dispun de marje limitate de acțiune pentru asigurarea ajustărilor necesare. Unele bănci au inițiat acțiuni punctuale, pentru a facilita pensionarea anticipată sau plecarea voluntară a angajaților prin acordarea unor indemnizații compensatorii sau a unor avantaje diverse (ca, de exemplu, crearea unui sprijin în vederea înființării unor întreprinderi), sau au pus în aplicare planuri sociale destinate organizării unor plecări în masă ale salariaților.

Gestiunea calitativă a capitalului uman se reflectă şi în modul de recrutare a personalului, precum şi în gradul de pregătire profesională, peste 52% din numărul angajaților deținând studii superioare(anul 1997). O evoluție lentă s-a manifestat referitor la locul şi rolul femeilor în cadrul băncii(în anul 1986 femeile încadrate în bănci reprezentau 18%, iar peste 10 ani, 28%). Pentru pregătirea şi perfecționarea profesională, băncile europene au suportat semnificative eforturi financiare (peste 5% din volumul salariilor, pentru băncile de depozit, 7,05% pentru casele de economii şi 8,69% în cazul băncilor populare). Alături de acțiunile de formare şi reconversie ale salariaților, băncile au dezvoltat, în ultimul deceniu, relații noi cu universitățile, sub forma unui parteneriat pentru formarea inițială, realizându-se, astfel, o îmbinare între formarea de tip universitar şi cea de la locul de muncă.

Ca urmare a demersurilor realizate pentru gestionarea cantitativă şi calitativă a capitalului uman, băncile au înregistrat **câştiguri de productivitate**. Aceasta reprezintă, la modul general, cantitatea de producție raportată la o unitate de muncă sau de capital, însă în domeniul bancar măsurarea productivității este dificilă, datorită variantelor de definire a producției bancare. Sunt posibili doi indicatori ai productivității bancare: **productivitatea bancară la nivelul unui salariat**, care dă o măsură a productivității aparente a muncii, şi **raportul dintre costurile de exploatare şi activele bancare**, care oferă informații cu privire la productivitatea globală a băncilor. În ultimul

deceniu, numărul de depozite bancare pe salariat a sporit de la 10,4 (în 1990) la 12,1 (în 1999), numărul de credite bancare/salariat a înregistrat o creştere de la 12,9 la 15,8,iar produsul net bancar/salariat s-a modificat de la 0,73 la 0,94, în cadrul aceleiaşi perioade.

Asemenea câştiguri în materie de productivitate provin, în mare măsură, din evoluţia resurselor umane în cadrul băncilor, care din punct de vedere cantitativ s-au diminuat, iar calitativ s-au ameliorat. Îmbunătăţirea productivităţii activităţii a permis băncilor să controleze creşterea masei salariale. Deşi cheltuielile de muncă pe salariat au sporit, totuşi ca urmare a diminuării efectivelor, cheltuielile totale de personal au înregistrat un ritm de creştere inferior celui al producţiei bancare.

Strategiile de gestionare a riscurilor bancare

Inerente activităţii bancare şi, totodată, inevitabile, riscurile generează anumite strategii în vederea eliminării şi diminuării acestora. Dacă în anii '70 băncile au adoptat strategiile bazate pe creşterea bilanţului şi a cotei de piaţă, în prezent acestea sunt orientate către maximizarea profiturilor şi gestionarea riscurilor.

Strategiile bancare referitoare la riscuri constituie centrul strategiilor bancare şi reprezintă sursa unor avantaje concurenţiale decisive. În faţa riscurilor, instituţiile financiare pot adopta una din următoarele 4 strategii fundamentale.

Evitarea riscului

Această strategie constă în evitarea totală a unui tip de risc,prin renunţarea la anumite operaţiuni. Astfel, o bancă a cărei activitate principală este creditul de consum poate utiliza această strategie, limitându-şi riscul prin acoperirea sistematică a altor riscuri (de rata dobânzii şi de schimb). Alte instituţii de credit au renunţat, în totalitate, la intervenţiile asupra sectorului imobiliar, sau au interzis toate operaţiunile pe cont propriu pe piaţa financiară.

Limitarea riscului

O asemenea strategie vizează acceptarea unui risc, prin fixarea unor limite a căror depăşire este interzisă: număr de contracte, nivelul fondurilor proprii angajate, nivelul pierderii maxime. Dacă, de exemplu, prin vânzarea titlurilor, banca depăşeşte nivelul admis al pierderii, atunci operaţiunea este stopată fără nici o rezervă.

Dacă limitele sunt corect fixate, atunci riscul se află sub control dar nu este nul, în sensul că băncile pot suporta costuri de oportunitate prin renunţarea la unele operaţiuni, în vederea respectării limitelor stabilite.

Transferarea riscurilor

O bancă supusă unui risc, pe care, din diverse motive, nu doreşte să-l păstreze, are posibilitatea transferării totale sau parţiale a acestuia, prin plata unei prime. Operaţiunile de acoperire pe piaţa de capital şi achiziţionarea unui swap, pentru acoperirea unui împrumut, reprezintă strategii de transfer, ca şi operaţiunile de sindicalizare şi de căutare a garanţiilor corespunzătoare.

Plata riscurilor

Este strategia prin care se prevede suportarea, în mod direct, a costului unui risc, prin plăţi sub forma prelevărilor asupra fondurilor proprii sau asupra rezervelor.

Dacă riscul se produce, atunci se impută fie cheltuielilor exerciţiului, fie provizioanelor. În schimbul unui asemenea risc al cărui cost este suportat în proporţie de 100% de bancă, aceasta va înregistra o marjă de rentabilitate suplimentară, rămânând într-o poziţie deschisă pentru a beneficia de o evoluţie favorabilă a pieţei.

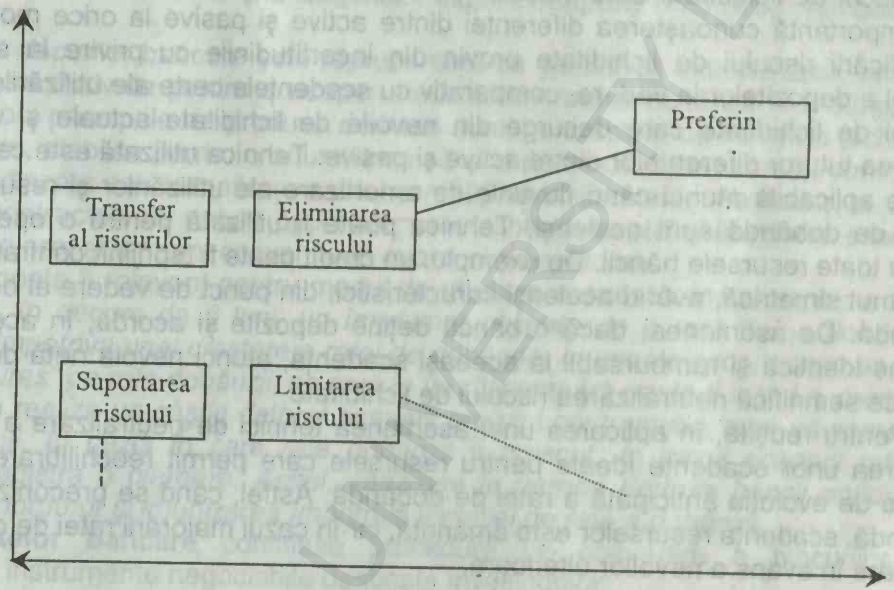
Aceeaşi bancă poate utiliza, succesiv sau simultan, mai multe din aceste strategii, însă fiecare dintre ele răspunde, în mod particular, unui tip de risc definit printr-un cost şi o frecvenţă.

Dacă nivelul costului este redus, atunci instituţia financiară acceptă să plătească în caz de evoluţie nefavorabilă. În schimb, dacă este ridicat, banca nu va avea altă soluţie decât evitarea sau transferul acestuia. De asemenea, dacă riscul prezintă o probabilitate redusă de manifestare, banca va accepta costul şi invers, în cazul unei frecvenţe sporite.

Un alt factor care prezintă importanță este sensibilitatea la risc a managerilor. Această noțiune este relativă, în sensul că, în funcție de dimensiune, nivelul fondurilor proprii şi al altor angajamente, atitudinea managementului, natura acționariatului şi conjunctura economică, fiecare bancă adoptă o atitudine diferită. Un alt aspect relevant, cu privire la aceste strategii, este costul explicit sau implicit. Strategiile de renunțare (evitare) a riscurilor se traduc prin costuri de oportunitate, întrucât renunțarea la anumite operațiuni înseamnă renunțarea la venituri.

Indiferent de strategia adoptată, aceasta generează costuri substanțiale pentru bancă, astfel: strategia de transfer se traduce prin costuri de asigurare şi de acoperire, cu efecte imediate asupra cheltuielilor de exploatare, iar strategia de limitare antrenează, de asemenea, costuri de exploatare (de control), costuri de oportunitate şi în unele cazuri costuri de transfer.

În schema următoare sunt redate cele 4 strategii posibile adoptate de bănci pentru gestionarea riscurilor.



Strategii bancare pentru limitarea riscului

Metodele tradiționale de gestionare a riscurilor s-au bazat pe două tipuri de operațiuni, şi anume: evaluarea riscurilor, respectiv măsurarea acestora, şi neutralizarea sau limitarea lor, prin metode specifice fiecărui tip de risc.

Măsurarea riscului de credit ridică problema metodei utilizate, întrucât pierderile potențiale nu depind numai de angajamente, ci, în egală măsură, de probabilitatea de faliment a clienților, ceea ce este dificil de determinat, întrucât nu urmează legile obişnuite ale statisticii, spre deosebire de riscul de piață. Prin metoda de notare a clienților numită **rating,** sunt luate în considerare informațiile relevante cu privire la client şi şansele ca acesta să ajungă în stare de faliment. Spre deosebire de rating, care măsoară calitatea debitorilor într-o perioadă de timp dată, prin metoda **scoring**-ului se evaluează probabilitatea de faliment prin estimări statistice.

Procedurile tradiționale de limitare a riscurilor se bazează pe trei principii:

- selectivitatea, care constă în alegerea atentă a beneficiarilor de credit;
- utilizarea unui sistem de limite, concretizat în plafonarea globală a angajamentelor;
- diversificarea, manifestată prin divizarea riscurilor şi evitarea concentrării acestora asupra unor întreprinderi, activități sau zone.

O metodă tradițională de reducere a riscurilor de credit este solicitarea garanțiilor, care permite protejarea creanțierului (bancherului) împotriva unei pierderi pecuniare. Alături de

garanțiile personale şi reale, mecanismul clasic al asigurării permite o protejare a băncii în fața riscului de credit, fiind posibile două utilizări principale: contractele colective de asigurare, care se manifestă în domeniul creditelor de echipament al întreprinderilor, al creditelor de consum şi imobiliare, pe de-o parte, şi contractele de asigurare pentru mutualizarea riscurilor, pe de altă parte.

Gestionarea riscului de lichiditate

Riscul de lichiditate provine din decalajele, care se manifestă în fiecare perioadă, între utilizările şi resursele băncii.

Gestionarea sau acoperirea acestui risc constă în a se asigura că nevoile de finanțare sunt acoperite, în permanență, de resurse, ceea ce face necesară determinarea, în primul rând, a nevoilor de finanțare şi, ulterior, finanțarea acestora în timp util.

Riscul de lichiditate este măsurat prin diferența dintre utilizări şi resurse, la un moment dat, fiind importantă cunoaşterea diferenței dintre active şi pasive la orice moment viitor. Dificultățile cuantificării riscului de lichiditate provin din incertitudinile cu privire la scadența resurselor, în special a depozitelor la vedere, comparativ cu scadențele certe ale utilizărilor. Pentru neutralizarea riscului de lichiditate care decurge din nevoile de lichiditate actuale şi viitoare, este necesară anularea tuturor diferențelor dintre active şi pasive. Tehnica utilizată este cea a **sprijinului contrar** şi este aplicabilă atunci când fluxurile de amortizare ale utilizărilor şi resurselor sunt similare, iar ratele de dobândă sunt aceleaşi. Tehnica poate fi utilizată pentru o operațiune individuală sau pentru toate resursele băncii. De exemplu, un credit poate fi „sprijinit contrar" printr-o operațiune de împrumut simetrică, având aceleaşi caracteristici, din punct de vedere al duratei, sumei şi ratei de dobândă. De asemenea, dacă o bancă deține depozite şi acordă, în acelaşi timp, un credit de mărime identică şi rambursabil la aceeaşi scadență, atunci nevoia netă de refinanțare este nulă, ceea ce semnifică neutralizarea riscului de lichiditate.

Pentru reuşită, în aplicarea unei asemenea tehnici de neutralizare a riscului, este necesară stabilirea unor scadențe ideale pentru resursele care permit reechilibrarea bilanțului în viitor, în funcție de evoluția anticipată a ratei de dobândă. Astfel, când se preconizează scăderea ratei de dobândă, scadența resurselor este amânată, iar în cazul majorării ratei de dobândă se va prefera o finanțare în avans a nevoilor ulterioare.

Gestiunea riscului de rată a dobânzii

Riscul ratei de dobândă este explicat prin doi factori: poziția ratei de dobândă şi incertitudinea cu privire la variația viitoare a acesteia. Poziția ratei de dobândă sau expunerea la risc a ratei de dobândă corespunde părții din bilanț care este afectată prin modificări ale ratei de dobândă. Măsurarea cea mai simplă a unei poziții este „Gap"-ul de rată a dobânzii, respectiv diferența dintre activele şi pasivele ale căror rate de dobândă fluctuează în cadrul unei perioade date. Gap-ul de rată a dobânzii este pozitiv, dacă activele cu rată variabilă a dobânzii au valoare mai mare decât pasivele de aceeaşi natură şi se manifestă printr-o expunere favorabilă la creşterea ratei de dobândă. Gap-ul negativ se concretizează într-o expunere favorabilă la scăderea ratei de dobândă, iar valoarea nulă a gap-ului semnifică faptul că diferența dintre rata de dobândă încasată şi cea plătită (marja ratei de dobândă) este insensibilă în cadrul unei perioade în care rata de dobândă variază.

Băncile se confruntă, de asemenea, cu riscul de rată particulară a dobânzii, care se manifestă cu ocazia rambursărilor anticipate a unor credite cu rată fixă, în situația diminuării ratelor de dobândă. Clientul este motivat să grăbească rambursarea creditului pentru contractarea unui nou împrumut în condiții mai favorabile, ceea ce antrenează o pierdere pentru bancă.

Pentru a se proteja împotriva unui asemenea risc, băncile calculează o serie statistică a rambursărilor anticipate, pornind de la experiența trecută şi organizează refinanțarea acestor operațiuni ascunse de rambursare anticipată.

Riscul de schimb prezintă puternice analogii cu riscul de rată a dobânzii şi depinde de diferența dintre creanțele şi angajamentele în valută, precum şi de variația cursului de schimb. Acoperirea riscului valutar se bazează pe tehnica utilizării unor operații simetrice pentru compensarea pozițiilor creditoare sau debitoare asupra unei valute, în cadrul acestora recurgerea la instrumentele financiare şi produsele derivate având un loc important.

Noile strategii de gestionare a riscurilor bancare

Strategiile de gestiune a riscurilor, utilizate de către bănci, au evoluat considerabil în decursul ultimelor două decenii, ca urmare a unor factori dintre care reținem:

- noile forme de intermediere bancară;
- inovațiile financiare;
- noile modalități de reglementare și supraveghere bancară.

Dintre noile metode de gestionare a riscurilor bancare, o poziție aparte o deține **tratamentul standardizat al operațiunilor de masă,** întrucât băncile trebuie să trateze un volum din ce în ce mai important de microdecizii în materie de credite, ceea ce conduce la o standardizare a producției lor, în condițiile utilizării unei tehnologii, adesea sofisticată. Obiectivul acestei standardizări este dublu: permite înregistrarea unor sporuri de productivitate și menține cerințele de siguranță în derularea activității.

Pentru standardizarea operațiunilor de acordare a creditelor, se utilizează două tipuri de instrumente, și anume: metoda scorurilor și a sistemelor expert, adaptate unei gestionări automate a creditelor.

O abordare nouă a riscurilor bancare este reprezentată de gestiunea externalizată, prin care băncile recurg la produse derivate pentru a acoperi riscurile de rată a dobânzii și a cursului de schimb. Cele trei categorii principale de produse derivate sunt: contractele de tip swap (schimburi bilaterale de plăți viitoare, stabilite pentru o anumită sumă și o perioadă determinată); contractele la termen (futures), de vânzare sau cumpărare a unei cantități de active dată, la o dată și la un preț determinate în avans; contractele de natura opțiunilor, care conferă dreptul și libertatea exercitării în funcție de condițiile de preț și termen, convenite în avans cu vânzătorul.

Exemplul următor poate fi relevant pentru modul de utilizare al acestor instrumente: *o bancă intenționează să emită, în decurs de 6 luni, un împrumut obligatar la o rată fixă a dobânzii și dorește să se acopere împotriva unei creștere a ratei de dobândă. În aceste scop, banca va vinde la termen contracte „futures" pe rata dobânzii, pe care le va răscumpăra peste 6 luni. La momentul lansării împrumutului va realiza un câștig datorat scăderii prețului contractului, care va compensa costul sporit al emisiunii, în cazul în care rata dobânzii a crescut. În cazul scăderii ratei de dobândă, banca va înregistra o pierdere. Astfel, vânzarea la termen permite băncii anticiparea costului operațiunii de împrumut și imunizarea împotriva variației de rată a dobânzii.*

Titlurizarea creditelor bancare constituie procedura de convertire a blocurilor sau portofoliilor de credite în instrumente negociabile destinate investitorilor.

Prin acest instrument, instituția creditoare „curăță" bilanțul de acele creanțe lipsite de lichiditate, ceea ce conferă o mai mare flexibilitate gestionării bilanțului.

Spre deosebire de titlurizare, definită ca operațiune prin care creanțele sănătoase ale unei bănci sunt transformate în titluri negociabile, se poate recurge și la o tehnica a **cantonării** care constituie un **montaj,** prin care banca poate scoate din perimetrul său contabil acele active cu valori și randamente compromise. Tehnica s-a dezvoltat la începutul anilor '90, ca urmare a crizelor sectoriale înregistrate de bănci, fiind o procedură destinată, în mod excepțional, operațiunilor de mare valoare.

Gestiunea globală a riscurilor constituie, de asemenea, o coordonată a noilor strategii bancare, conturată la începutul anilor '90. Inițial, gestiunea globală a riscurilor a fost influențată de reglementările prudențiale, însă în prezent supravegherea prudențială este înlocuită de procedurile de control intern al băncilor.

Datorită insuficienței metodelor clasice de gestionare a riscurilor, băncile au elaborat sisteme interne de control care asociază o serie de elemente: modele interne de măsurare și gestionare operațională a riscurilor de piață, limite impuse operatorilor, și proceduri de audit, care au modificat, în ansamblu, organizarea internă a băncilor.

Relațiile băncilor cu aparatul productiv: bancă-industrie

Într-un număr sporit de țări, băncile dețin relații strânse cu întreprinderile industriale, contribuind într-o măsură sporită la dezvoltarea acestui sector al economiei. În țările industrializate, cu tradiție, precum Germania și Japonia, dar și în cele recente, cum e cazul Coreei de Sud, metodele bancă-industrie îmbracă forme diferite. O dată cu dezvoltarea operațiunilor pe piața financiară și cu sporirea rolului fondurilor de investiții, s-au stabilit noi forme de relații între operatorii financiari și industriali, într-un cadru definit, desemnat prin termenul „guvernanța întreprinderii".

Modelul german „bancă-industrie"

Băncile germane au stabilit în urmă cu peste 100 ani, relații privilegiate cu întreprinderile prin intermediul instituțiilor Hausbank, modele exemplare ale relațiilor între bănci și industrie. În prezent, cele mai mari trei bănci germane (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank) dețin mai mult de 10% din capitalul primelor 100 întreprinderi. Aceste legături privilegiate rezultă din angajamentele reciproce: băncile adoptă participații minoritare, dar semnificative, la capitalul întreprinderilor, acompaniind dezvoltarea pe termen lung a acestora; întreprinderile apelează la banca acționar, pentru derularea celor mai importante operații bancare și financiare, acest fapt fiind posibil întrucât băncile germane sunt universale și oferă o gamă completă de servicii partenerilor industriali.

Într-o astfel de abordare, clienții urmăresc mai puțin serviciile cu costuri reduse, fiind preocupați de relațiile durabile cu banca, ceea ce constituie un factor de securitate.

Din punct de vedere al băncii, aceste relații privilegiate favorizează o apreciere mai exactă a riscurilor, în caz de creditare sau majorare a capitalului.

Modelul german al băncii-industrie este recunoscut datorită rezultatelor favorabile obținute, băncile germane fiind cele mai performante din Europa Continentală, ca urmare a rigorii manifestate în gestionarea finanțărilor întreprinderilor și a soliditații dovedite în organizarea internă.

O limită a acestui tip de relație bancă-întreprindere este lipsa de transparență în materie de participații, ceea ce contribuie la frânarea mobilității capitalurilor.

În prezent, relațiile bănci-întreprinderi se derulează într-un nou context, cel al creșterii puterii acționarilor în cadrul firmei. Modelele clasice din Germania și Japonia, triumfătoare în trecut, au cedat locul unui nou tip de relație, în conformitate cu modelul anglo-saxon denumit „guvernanță corporativă" care desemnează relațiile dintre managerii întreprinderii și diferiți parteneri ai acesteia (acționari, creditori, furnizori, salariați, clienți etc).

Dezvoltarea guvernanței cooperative a sporit rolul investitorilor instituționali și al celor străini, după cum evidențiază evoluția deținătorilor de participații la societățile europene cotate la bursă, ceea ce a diminuat rolul băncilor, care nu mai controlează decât o parte din capitalul întreprinderilor.

În pofida faptului că băncile și-au pierdut rolul dominant, totuși, acestea trebuie să satisfacă cererile din ce în ce mai sofisticate ale clienților, în vederea realizării operațiunilor de restructurare. Astfel, activitatea de consiliere financiară și în materie de fuziuni și achiziții a devenit o activitate importantă pentru marile bănci europene, compensând pierderea rolului în relația tradițională cu partenerii industriali.

Strategii internaționale ale băncilor

Internaționalizarea puternică a activității bancare este o caracteristică a tuturor băncilor, inclusiv a celor europene, ale căror prime implantări în străinătate datează din mijlocul secolului al XIX-lea. Strategia de implantare în străinătate a fost completată de operațiunile în devize ale băncilor și operațiunile în moneda națională cu rezidenții.

Creanțele internaționale ale băncilor dețineau la sfârșitul anilor '90 pozițiile prezentate în tabelul 9.12, de unde rezultă participările importante deținute de băncile japoneze, germane, americane.

Tabelul 9.12

Creanțele internaționale în funcție de originea băncilor

Proveniența	Sume în miliarde dolari	%pondere în totalul active internaționale
Băncile japoneze	1704,8	21,6%
Băncile germane	1310,9	16,6%
Băncile americane	894,8	11,3%
Băncile franceze	826,8	10,5%
Băncile elvețiene	626,1	7,9%
Băncile italiene	424,3	5,4%
Băncile britanice	416,0	5,3%
Alte bănci	1704,1	21,5%
Total	7907,8	100%

Sursa: Banque de France; *Rapport annuell de la balance des paiements.*

Transformarea activității băncilor, în sensul internaționalizării acesteia, s-a manifestat prin îndeplinirea de către instituțiile de credit a două tipuri de funcții:

- intermedierea financiară internațională;
- rolul de bănci internaționale, prin care băncile rezidente au oferit nerezidenților lichidități exprimate în moneda națională.

Prin exercitarea primei funcții, băncile au contribuit activ la circulația lichidităților, fără a le crea; în schimb, prin exercitarea funcției de bănci internaționale, instituțiile rezidente au contribuit la creația monetară și la alimentarea ofertei de lichidități internaționale.

Tabelul 9.13

Evoluția angajamentelor bancare în monedă națională

Țara	Angajamente la sfârșitul anului 1999	
	Miliarde dolari	%
SUA	894	39,8
Japonia	266,1	11,8
Germania	286,5	12,7
Marea Britanie	234,6	10,4
Franța	145,0	6,4
Elveția	78,1	3,5
Alte țări europene	1.283,7	12,6
Total Europa	1.027,9	45,6
Total general	2.249,1	100%

Sursa: Banca Reglementelor Internaționale, Raport anual 1999

Strategiile băncilor în fața monedei Euro

Băncile au constituit categoria de agenți economici cea mai afectată de trecerea la moneda euro, eveniment fără precedent, ca amploare, în comparație cu alte bulversări monetare pe care Europa le-a înregistrat în ultimii 50 de ani: reforma monetară germană, din anul 1948 și unificarea monetară germană, din anul 1990.

Dintre efectele antrenate de moneda euro, se remarcă **sporirea concurenței intra-europene**, ceea ce a necesitat adoptarea, de către bănci, a unor strategii comerciale care au vizat activitatea de **gros** a băncilor și operațiunile de piața ale acestora.

Ca urmare a dispariției piețelor naționale exprimate în monedă națională, operațiunile de corespondent ale băncilor s-au diminuat, fiind divizate în operațiuni din zona euro și din afara zonei. De asemenea, dispariția monedelor naționale a produs importante pierderi pe piața schimburilor, fiind necesar ca băncile să dețină o dimensiune optimă și să presteze un volum sporit de operațiuni în euro, pentru a compensa pierderile mecanice produse de lipsa devizelor.

Pe piața obligațiunilor, concurența a sporit, întrucât băncile nu mai dispun de avantajele emisiunilor în monedă națională. În domeniul acțiunilor, avantajele naționale vor persista mai mult timp, pentru că băncile locale dispun de două tipuri de avantaje: relația istorică cu întreprinderile emitente de acțiuni și o mai bună cunoaștere a mediului juridic, contabil și fiscal, ceea ce permite cuantificarea riscurilor în procesul creditării.

Băncile cu activitate **en detail**, care desfășoară activitate cu clienții persoane fizice, și-au propus să ofere o gamă completă de produse și servicii. Anumite instituții bancare au adoptat chiar o strategie mai ofensivă în materie de produse de economisire.

Introducerea monedei euro a favorizat și orientarea băncilor către noile tehnologii, astfel, tehnicile moderne de selectare a creditelor pe baza scoring-ului au putut fi puse în aplicare la nivel european. Alte bănci s-au orientat către sistemul **bancă la distanță,** care, potrivit specialiștilor, ar putea constitui un canal de distribuție de primă importanță în Europa bancară. Euro a constituit o șansă istorică și pentru cardurile bancare, care au început să se impună ca principal vector al monedei scripturale, cu începere din anul 2002, tendința fiind cea de implementare a port-monedei electronice.

Strategiile bancare au evoluat de la lansarea monedei euro, în sensul specializării. Astfel, anumite bănci, puțin prezente în trecut pe piața întreprinderilor, consideră moneda euro drept o oportunitate pentru intrarea pe aceste piețe și pentru a atinge o dimensiune optimă. Băncile mici, incapabile să ofere o gamă completă de servicii către clienții lor, fragilizate de euro, au construit strategii posibile de adoptat:

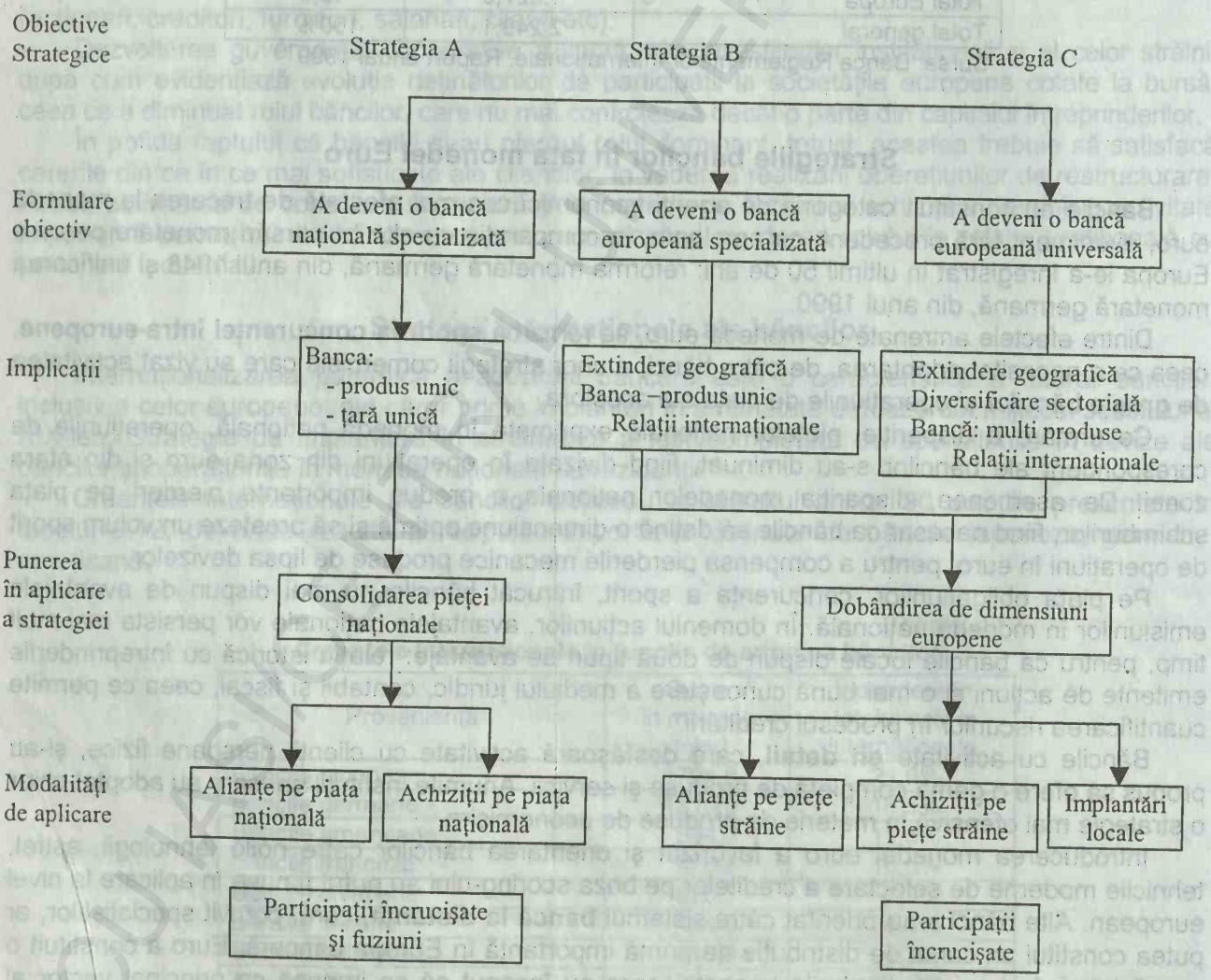
- concentrarea pe piața națională, prin specializare;
- transformarea într-o bancă europeană specializată;
- optarea pentru o strategie de bancă universală europeană;

O altă problemă crucială este aceea a tarifării serviciilor bancare, întrucât adoptarea euro a necesitat revizuirea modului de tarifare

Dificultățile în unificarea modului de tarifare au fost generate de remunerarea diferită a produselor și serviciilor bancare, după cum rezultă din următoarele exemple: în Franța depozitele la vedere nu erau remunerate, iar mijloacele de plată se utilizau gratuit, în timp ce remunerarea depozitelor la vedere se realiza cu 0,4% în Marea Britanie, 0,5% în Germania, Belgia, Olanda, Luxemburg. Diferențe considerabile se manifestau și în domeniul cardurilor bancare. Astfel, cărțile de debit în Franța erau remunerate cu 140-240 F/anual, în Germania cu 35 F,în Belgia cu 40-130 F/anual, iar în Țările de Jos erau gratuite.

În acest context, a fost necesară și o mai bună tarifare a creditelor acordate de băncile europene, în vederea eliminării diferențelor dintre servicii bancare identice, cazul Franței fiind semnificativ datorită celui mai redus cost al produselor și serviciilor bancare.

STRATEGII BANCARE EUROPENE



Cele trei alternative formează „modele intrinseci" în cadrul cărora se remarcă un model strategic pur (A) și două modele strategice impure (B și C), care conduc la soluții mixte.

9.4.2. Modele bancare

Analiza sistemelor bancare naționale din țările dezvoltate evidențiază că acestea sunt foarte diferite şi constituite dintr-o mare varietate de instituții, cu precădere în cadrul spațiului financiar european.

În acest context, s-a formulat întrebarea dacă procesul de globalizare financiară, care se traduce prin emergența progresivă a unei industrii bancare mondiale, nu va favoriza o tendință de uniformizare a sistemelor bancare, pe baza unui model **dominant de bancă**.

Referitor la acest aspect, în literatura de specialitate s-au conturat două concepții, respectiv două modele de bancă pentru perioada viitoare, şi anume: **banca dividende şi banca fragmentată.**

Modelul **băncii dividende** a fost lansat în anul 1995 de către autorul Henry de Carmoy, care propune un model al băncii capitaliste, generalizat, deja, în acel moment în SUA, ca urmare a crizei bancare din anii '80 şi în Marea Britanie, după restructurarea sistemului bancar.

Obiectivul prioritar al **băncii dividende** este rentabilitatea fondurilor proprii. În opinia autorului, maximizarea câştigului acționariatului face ca banca secolului XXI să fie o întreprindere obişnuită, sub rezerva respectării regulilor prudențiale. Pentru atingerea obiectivului amintit, băncile trebuie să adopte şi anumite strategii, respectiv să se orienteze spre segmentele de piață cele mai rentabile. De asemenea, este necesară cunoaşterea detaliată a costurilor şi rentabilitatea operațiunilor bancare, precum şi tarifarea precisă şi personalizată a clientelei. Totodată, se impune transparența contabilității şi a rezultatelor spre buna informare a acționarilor. O altă necesitate strategică a băncii dividende este căutarea unei dimensiuni optime, ceea ce implică modificări în concentrarea industriei bancare. Reuşita actuală a băncilor anglo-saxone este rezultatul funcționării pe baza modelului de bancă amintit. Referitor la dimensiunea optimă a băncilor, există controverse asupra acestui subiect, întrucât fuziunile şi absorbțiile din domeniul bancar au generat grupuri financiare de mari dimensiuni. Studiile evidențiază că randamentele bancare sunt crescătoare, pe măsură ce dimensiunea se majorează, respectiv costurile unitare ale producției se diminuează. Pentru bancă, cel mai important este să satisfacă cererile de prestări de servicii solicitate de clienți, din acest punct de vedere, cel mai bine putând răspunde banca de dimensiune medie.

Previzionarea evoluției sistemelor bancare este realizată prin luarea în considerare a băncilor de dimensiune variabilă, întrucât nu există argumente după care mărimea băncii este un criteriu absolut al eficacității.

Din punct de vedere al normei de rentabilitate care se impune băncilor, modelul „bancă-dividende" propune 15%. În momentul actual acest nivel este atins doar de băncile internaționale cotate la burse sau supuse rating-ului, deoarece mediul economic nu permite atingerea unui nivel al rentabilității de 15% pentru capitalul investit decât printr-o selectare severă a riscurilor proprii. În sectorul bancar, o norma de rentabilitate de 15% antrenează diminuarea ofertei de finanțare şi este puțin realistă. Asemenea considerente pledează în favoarea unor sisteme bancare diversificate, cu obiective ale rentabilității diferențiate după natura activității şi a riscurilor.

În perspectiva impunerii modelului „bancă-dividende", diversitatea sistemelor bancare se va menține, întrucât vor persista motivele care au stat la originea creării unei concurențe între bănci. Alături de această caracteristică, sistemele bancare îşi vor menține şi un grad de specializare sporit.

La bază specializării se află legislațiile bancare naționale foarte diferite, care exercită o puternică influență asupra structurii bancare. Modelul băncii universale, deplin diversificate, este predominant în Europa continentală, în timp ce specializarea şi separarea băncilor pe principale tipuri de activități s-a generalizat în SUA, Marea Britanie şi Japonia. Obiectivul major al restructurării bancare este acela de a îmbina avantajele diversificării, proprie băncilor universale, cu cele ale unei bune specializări, ca factor ce exprimă o eficiență sporită a activității.

Modelul băncii fragmentate, a fost propus de către economistul american L. Bryan, fiind conceput ca un mod de regândire asupra noțiunii de intermediere clasică, prin separarea completă a activităților de depozit şi de creditare. Diferitele funcții ale unei bănci trebuie să fie exercitate de entități juridice distincte care alcătuiesc, de sine stătător, o bancă. După opinia autorului, banca fragmentată este mai performantă, în măsura în care fiecare funcție bancară este luată în considerare de o categorie de operatori specializați şi competitivi în domeniul activității lor. Deja, în activitatea unor bănci se identifică aspecte ale **băncii fragmentate**, prin aceea că îşi exprimă oferta de produse şi servicii financiare, prin încredințarea acestora unor firme din exteriorul băncii. Pot fi citate, în acest sens, funcțiile de intermediare bancară. De asemenea, procesul de gestionare a riscurilor se realizează prin acceptare şi negociere cu clienții, prin metoda scoring-ului,

ceea ce înseamnă o subnegociere a funcțiilor băncii. Același proces se manifestă și în sectorul mijloacelor de plată și al moneticii, fiind cunoscute acordurile încheiate de bănci cu societăți specializate.

Pentru următorul deceniu se estimează că **modificările** tehnologiei vor afecta relația „bancă-clienți", ceea ce s-a produs deja, în anumite țări, o dată cu dezvoltarea **băncii la distanță.**

Acest model recurge la o serie de instrumente bazate pe telefonie și informatică, prin care se efectuează trei categorii de operațiuni bancare: gestionarea mijloacelor de plată, distribuirea de credite, gestionarea economiilor.

Modelul „băncii la distanță" a apărut în anul 1989, în Marea Britanie, unde **Midland Bank** a propus o formulă de bancă pentru toate operațiunile bancare curente, constituindu-se o filială independentă **First Direct** care, în prezent, gestionează mai mult de 500.000 clienți, printr-o platformă telefonică. Propunerea formulată de banca engleză s-a fondat pe studiile care indicau faptul că 50% dintre clienți nu și-au întâlnit niciodată responsabilul bancar, iar 40% dintre clienți se plângeau de lipsă de atenție din partea agentului bancar. Prin "banca la distanță" se înregistrează un nivel mai scăzut al costului, decât în relația dintre bancă și agent. Sistemul furnizează un instrument de vânzare mai bun, care permite majorarea frecvenței contractelor cu fiecare client și oferă mijloace de măsurare a rentabilității clientului pentru toate produsele și serviciile pe care le utilizează. **First Direct** a dobândit un loc de primă importanță pe piața băncilor la distanță, în Europa, la baza succesului aflându-se trei factori: informatică comercială integrată perfect în platforma telefonică; strategii bazate pe calitatea serviciilor și selectarea riguroasă a clientelei (mai mult de 40% din cererile de deschidere a conturilor sunt refuzate).

În eforturile neîncetate ale băncilor de a atrage noi clienți, tehnologiile de informatică și comunicare (TIC) joacă un rol din ce în ce mai important, conducând la modelul **băncii virtuale.**

Noile tehnologii ridică probleme importante băncilor, din punct de vedere al strategiilor comerciale și organizaționale, care, dacă sunt greșit soluționate ar putea antrena efecte nefaste. Dintre riscurile pe care TIC le comportă, enumerăm următoarele:

- natura relației bancă-client va fi transformată facilitând "migrația consumatorului";
- clienții, tot mai exigenți, vor fi preocupați de cumularea unor avantaje pe care le oferă diferiții actori ai sistemului financiar;
- banca virtuală va antrena distanțarea clientului față de bancă și depersonalizarea relațiilor băncii cu clienții.

În noul context reușita băncilor va pune accentul tot mai mult pe inteligența și competența oamenilor care compun noile tehnologii. Dezvoltarea tehnologiilor TIC modifică regulile concurenței, în sensul că favorizează operațiunile de compensare directă între firme, ceea cea va diminua fluxurile din sistemul bancar. De asemenea, modelul „bănci virtuale" poate favoriza decalajul dintre diferitele sisteme informatice mondiale, va majora viteza de transfer a fondurilor și, de asemenea, va reduce volumul intermedierii financiare.

Operațiunile de restructurare bancară pot fi analizate și din punct de vedere al impactului acestora asupra **strategiei și gestiunii bilanțului.**

➢ **Prima strategie care poate fi evidențiată** este cea de **ameliorare a poziției pe piață** a băncilor și corelația cu **rentabilitatea fondurilor** proprii. Mediul bancar condamnă, în prezent, strategiile de creștere a volumului activității, care antrenează atât un proces de concurență distructivă, cât și o scădere a rentabilității fondurilor proprii, favorizând în schimb sporirea concentrării bancare însoțită de reduceri importante ale costurilor.

Pentru băncile **europene** se poate stabili o corelație între gradul de concentrare a industriei bancare și nivelul rentabilității. **Informațiile oferite de Morgan Stanley Dean Witter** evidențiază că fuziunile realizate pe o piață națională se traduc prin concentrări, care ameliorează rentabilitatea și reduc coeficientul de exploatare, prin diminuarea costurilor legate de funcționare, ca urmare a fuziunilor back-office-urilor și a închiderii agențiilor. De asemenea, mijloacele de plată (cecurile, efectele comerciale, cardurile bancare) sunt tratate „industrial", antrenând reduceri ale costurilor informatice, prin introducerea noilor tehnologii: banca la domiciliu și internet.

Strategiile bazate pe o dimensiune optimă a băncii presupun și un câștig de productivitate, care rezultă din integrarea serviciilor, raționalizarea rețelei, realizarea în comun a unor investiții tehnologice. Asemenea raționalizări antrenează eliberări ale efectivelor, care se situează între 15% și 25% din nivelul existent inițial. Astfel, în cazul Elveției, fuziunea realizată, în 1997, între Uniunea Băncilor Elvețiene și Societatea Bancară Elvețiană (UDS și BSF) a fost acompaniată de un proiect de reducere a personalului de 13.000 angajați anual, în decursul a 4 ani, ceea ce înseamnă un total de 56.000 persoane. De asemenea, în Marea Britanie, fuziunea în care a fost implicată **Lloyds Bank** a antrenat închiderea a 200 de bancomate și a 3.000 de agenții.

În aceste condiții, se poate aprecia că operațiunile de fuziuni antrenează și inconveniente, care se regăsesc la nivelul clientelei, și dificultăți operaționale, explicându-se de ce anunțarea unor asemenea operațiuni se soldează cu o degradare a notațiilor agențiilor de rating.

Se poate concluziona ca strategiile, bazate pe creșterea volumului activității prin fuziuni și absorbții, par a fi suspecte, într-un context concurențial accentuat și într-un mediu prudențial în care atenția este orientată către menținerea constantă a raportului profit/fonduri proprii.

➢ Strategiile bazate pe **îmbogățirea gamei de produse**, creșterea gradului de pătrundere în rândul clientelei și punerea în evidență a câștigurilor de externalități constituie un al doilea tip de intervenție strategică. Prin politica denumită **one stop shopping** banca propune clienților săi o gamă largă de produse, care angajează întregul bilanț și integrează toata gama de instrumente de finanțare: acțiuni, datorii subordonate, credit revolving, emisiunile de obligațiuni, sindicalizarea împrumuturilor.

Pentru băncile comerciale, această strategie se traduce prin propunerile către clienți, persoane fizice, atât a unor servicii tradiționale (depozite, împrumuturi), precum și produse noi de economisire, contracte de asigurări, contracte de prevedere, de călătorie.

În acest context, poate fi plasată strategia **bancassurance** concretizată în fuziuni celebre între bănci și societăți de asigurări, prin intermediul cărora băncile utilizează rețeaua de agenții și informațiile despre clienți în vederea comercializării, la un cost scăzut, a produselor de asigurări. În acest mod, băncile sunt preocupate mai puțin de serviciile de asigurare, căutând o remunerare corespunzătoare sub forma comisioanelor de distribuire a acestor produse. Totodată, băncile găsesc, astfel, noi surse de venituri, gradul de fidelitate al clienților sporește, iar diversificarea ofertei de produse și servicii facilitează o poziție avantajoasă pe piață.

În cadrul acestei strategii trebuie evidențiate și operațiunile de achiziționare de către marile bănci comerciale a unor societăți de gestionare a activelor sau a unor societăți specializate în titluri. Astfel, băncile urmăresc dezvoltarea de noi filiale specializate în cele două tipuri de activități, prin utilizarea rețelei de distribuție proprie.

Exemplul cel mai elocvent al eșecului strategiei de diversificare a gamei de servicii și produse bancare îl oferă fuziunea dintre societățile americane **Travelers și Citibank**, care a condus la înființarea grupului Citigroup, considerat cel mai mare conglomerat financiar. Inițial, a fost adoptată strategia de „cross selling", respectiv vânzare încrucișată a produselor de ansamblu ale grupului de către fiecare client al acestuia. Succesul nu a fost asigurat, întrucât obținerea sa ar fi necesitat, dincolo de operațiunile de fuziune și absorbție, și o reorganizare operațională, un efort considerabil de formare a agenților, precum și o modificare a culturii întreprinderii.

➢ **Diversificarea** constituie a strategie care asigură o mai bună repartizare a riscurilor bancare. Diversificarea surselor de profit permite o mai bună rezistență a băncilor la dificultățile conjuncturale. O asemenea strategie poate fi abordată după criteriul geografic, fie la nivelul unei țări, fie la nivelul internațional sau intercontinental (Crédit Social de France/Crédit Commercial de Belgique, ABN-AMRO, Standard Federal Corporation).

Diversificarea activității este necesară acelor bănci care exercită o „meserie" puțin riscantă, dar au rentabilitate medie și doresc să participe prin **preluări de participație** la activitatea unei bănci de investiții mai riscante, dar cu o rentabilitate a fondurilor proprii ridicată. Din această perspectivă, pot fi citate operațiunile de achiziție ale Băncii Indosuez de către Credit Agricole, ale Societății Warburg de către Swiss Bank Corporation, ale Barings de către ING etc. O asemenea strategie vizează alocarea fondurilor proprii prin corelația dintre rentabilitate și risc, prin asocierea unei bănci specializate cu o bancă de investiții.

➢ Preocupările strategice ale băncilor care n-au obținut rezultatele estimate, nici prin sporirea volumului activitățile și nici prin diversificare, au condus la **specializare**, ca strategie total opusă celei de diversificare. Băncile sunt preocupate de cedarea unei părți din propriile activități, în vederea concentrării pe un număr redus de servicii, preferând dezinvestirea și utilizarea capitalului disponibil în activități cu o rentabilitate sporită.

Unele bănci au cedat activitatea comercială sau rețeaua de ghișee automate (Paribas a cedat activitatea de bancă de rețea băncii Societé Générale), sau au abandonat sectoare întregi de activitate. Astfel, în domeniul cardurilor bancare s-au produs cesiuni importante de portofolii ca, de exemplu, Bank of New York care a cedat 4 miliarde $ active Băncii Chase Manhattan.

Strategia "specializării" creează o piață a activității bancare, în cadrul căreia băncile vânzătoare renunță la acele profesii considerate marginale, iar cele cumpărătoare le achiziționează în vederea obținerii unei dimensiuni optime a activității sau a îmbunătățirii rentabilității. Prețul unor asemenea tranzacții este deseori ridicat, întrucât nu se fundamentează pe rezultatele anterioare ale societății cedate ci pe anticiparea unor profituri considerabile.

Într-o asemenea alternativă, a opțiunii între diversificare și specializare, nu pot fi fixate reguli generale, fiind necesare **flexibilitatea** și **pragmatismul**, respectiv adaptarea la modificările mediului și analiza concurențială a avantajelor comparative.

9.4.3. Necesitatea şi utilitatea marketing-ului bancar

Diversitatea produselor şi serviciilor bancare, generată de intensificarea concurenței între bănci, necesită identificarea nevoilor consumatorilor, proiectarea lansării produselor respective, testarea şi evidențierea calității acestora, în vederea formării unei imagini de marcă şi difuzării în rândul consumatorilor.

Acest aspect este posibil prin marketing-ul bancar, drept componentă de bază a strategiei bancare şi care permite adoptarea unei politici orientate către următoarele probleme:

- studierea necesităților clienților şi satisfacerea preferințelor acestora;
- urmărirea unei rentabilități sporite prin satisfacerea dorințelor clienților la costuri reduse;
- cointeresarea angajaților băncii, prin cunoaşterea de către aceştia a importanței marketing-ului bancar;
- asumarea de către bancă a unei responsabilități sociale, prin promovarea unor produse şi servicii în concordanță cu mediul şi comunitatea în care instituția îşi desfăşoară activitatea;

Se poate astfel afirma că într-o bancă marketing-ul îndeplineşte următoarele funcții:

- investighează mediul economico-social în care acționează banca;
- adaptează activitatea băncii la dinamica mediului economico-social;
- maximizează eficiența economică;
- oferă produsele şi serviciile care satisfac necesitățile financiar bancare ale clienților.

Din aceste enunțuri rezultă că marketing-ul presupune orientarea către clienți prin atragerea şi păstrarea acestora, fiind important ca relațiile cu clienții să fie puternice întrucât, potrivit estimărilor, 80% din profiturile unei bănci se realizează pe baza a 20% dintre clienții săi. Alături de categoria clienților profitabili, la nivelul băncii pot fi identificați şi clienții inactivi, costisitori pentru bancă, dispuşi să o înşele prin practicarea „conturilor moarte" şi care provoacă importante reduceri ale profiturilor bancare.

Întrucât banca trebuie să-şi orienteze politica în funcție de preferințele clienților, rezultă că produsele şi serviciile bancare sunt create cu ajutorul acestora prin calitatea contractelor existente între bancă şi ei: utilizarea ghişeelor automate, completarea diferitelor formulare şi cozile de aşteptare.

Marketing-ul produselor şi serviciilor bancare

Gama produselor şi serviciilor bancare este diversă, în practica internațională putând fi identificate următoarea tipologie:

- servicii de consultanță şi inginerie financiară denumite **servicii pure**;
- **servicii mixte**, în care rolul informației este important, ca, de exemplu, activitatea de consultanță bazată pe sistemele expert şi softuri specializate;
- servicii care rezultă din funcția de intermediere financiară (activitatea de creditare şi constituirea de depozite).

La crearea acestor servicii contribuie clienții băncii, în cadrul unui proces de „organizare sistematică şi coerentă a tuturor elementelor fizice şi umane şi a interfeței client întreprindere, în vederea prestării de servicii, cu caracteristici comerciale şi de calitate predeterminate".

Spre deosebire de serviciile bancare, la nivelul cărora se manifestă o marjă sporită de manevrare prin politicile de marketing, produsele bancare sunt puternic supravegheate,datorită particularităților ciclului de viață al acestora. În funcție de etapa din viața produsului, se utilizează o strategie distinctă de marketing. Astfel, în perioadele de lansare, creştere, maturitate şi declin din viața produsului bancar, există activități şi caracteristici diferite ale strategiei, precum vânzările, profitul, clientela, numerarul, concurența, rentabilitatea, fidelitatea, distribuția etc.

De exemplu, în faza de lansare a unui produs bancar, vânzările sunt slabe, profitul este nul, clienteia în formare, concurența limitată, prețul crescut. În faza de maturitate a produsului, răspunsurile strategice sunt diferite, astfel:vânzările înregistrează o creştere redusă, profitul este descrescător, fluxul de numerar este sporit, clientela înregistrează nivelul de masă, concurența este intensă, strategia constă în apărarea cotei de piață, iar prețul este scăzut.

Instituțiile financiare, în general, şi băncile,în special, dispun de posibilități pentru diversificarea atât a gamei de produse precum şi a pieților, prin utilizarea următoarelor strategii.

a) **Comercializarea produselor actuale pe pieţele actuale**, concretizată în lărgirea gamei actuale a produselor şi adaptarea acestora la aşteptările clientelei, prin utilizarea unor canale diferite de distribuţie.

b) **Comercializarea produselor actuale pe pieţele noi**, constituie o strategie mai complexă, care necesită resurse pentru abordarea unor noi segmente de piaţă (prin dezvoltarea reţelei de sucursale şi filiale), precum şi pentru realizarea unor alianţe, cu alte instituţii, în vederea unei mai bune prezentări de produse pe piaţa internă şi internaţională.

c) **Comercializarea unor produse noi, pe piaţa actuală**, strategie prin care instituţiile sunt preocupate de lărgirea gamei de produse şi servicii actuale, prin realizarea unor acorduri între bănci şi societăţile de asigurări, în vederea utilizării canalelor de distribuire specifice.

d) **Crearea de produse noi, în scopul comercializării pe pieţe noi** reprezintă o strategie care antrenează riscuri sporite, datorită probabilităţilor de depăşire a resurselor financiare ale instituţiei.

O atenţie deosebită trebuie acordată stabilirii nivelului preţurilor pentru produsele şi serviciile bancare.

Aplicarea marketing-ului bancar, în materie de preţuri, prezintă anumite limite datorită fixării administrative a acestora, de către autorităţile monetare sau organizaţii profesionale bancare şi datorită atitudinii de indiferenţă a clienţilor vis-à-vis de preţurile practicate. De asemenea, transparenţa politicii de preţ, concretizată în informarea clienţilor, cu privire la preţul diferitelor produse şi servicii bancare, diminuează sfera de aplicare a marketingului bancar.

Pentru fundamentarea preţurilor se parcurg următoarele etape:

- cunoaşterea preţurilor concurenţei;
- stabilirea preţului psihologic acceptat de clienţi şi alegerea unei strategii de preţ.

Astfel, instituţia bancară respectivă îşi menţine o cotă de piaţă corespunzătoare, chiar în condiţiile unei depline concurenţe. Noile produse, care încorporează elemente de inovaţie şi progres tehnologic, trebuie să reflecte prin preţ aceste elemente, precum şi informaţii despre inflaţie şi raportul dintre cererea şi oferta pentru produse.

Alte decizii importante în cadrul marketing-ului bancar sunt cele referitoare la politica de distribuţie şi de promovare a produselor şi serviciilor bancare. Prin stabilirea canalelor de distribuţie, băncile îşi propun să satisfacă nevoile clienţilor şi să sporească nivelul rentabilităţii activităţii. În cadrul metodelor de distribuţie, se remarcă reţelele tradiţionale (prin sediile şi agenţiile societăţilor financiare), precum şi reţelele moderne cum sunt banca la distanţă, ghişeele automate, internet-banking.

Promovarea serviciilor bancare, respectiv totalitatea activităţilor, mijloacelor şi tehnicilor utilizate în scopul realizării reclamei şi operaţiilor de vânzare, are ca fundament sistemul de comunicare al instituţiei cu clienţii şi modernizarea acestuia, astfel încât să ofere o imagine exactă asupra stării instituţiei, atât la nivelul clienţilor cât şi al mass-media. În activitatea de promovare a serviciilor bancare este implicat întregul personal al instituţiei, întrucât, prin atitudinea sa, el contribuie la sporirea fidelităţii clienţilor şi a cererii pentru produsele şi serviciile bancare.

Activitatea de promovare se poate înfăptui cu rezultate deosebite, dacă se utilizează publicitatea concretizată într-o activitatea de comunicare cu mijloacele mass-media. În funcţie de modul în care este percepută de clienţi, publicitatea poate fi considerată: **informativă** (dacă scopul este cel de furnizare a unor informaţii către clienţi) **persuasivă** (dacă scopul urmărit este de creare a dorinţei pentru un produs), **instituţională** (dacă se urmăreşte instaurarea unei atitudini favorabile faţă de instituţie şi faţă de oferta de produse).

Indiferent de forma publicităţii, aceasta contribuie la creşterea notorietăţii băncii şi la sporirea concurenţei interbancare, prin diversificarea ansamblului de instrumente şi tehnici de promovare a gamei de produse şi servicii bancare.

Pentru sistemul bancar românesc, dezvoltarea marketingului bancar constituie o necesitate, întrucât dezvoltarea mediului concurenţial impune o abordare mai nuanţată a clientelei, în scopul eliminării lipsei de încredere în produsele şi serviciile bancare.

Astfel, pentru atragerea clienţilor şi oferirea unei game diversificate de produse şi servicii de calitate sporită, băncile româneşti au urmărit, în ultimii ani, anumite coordonate ale activităţii:

- a sporit gradul de implicare a salariaţilor bancari, ceea ce a condus la creşterea volumului depozitelor atrase;
- s-au realizat activităţi promoţionale, pe plan central şi local, în scopul promovării unei imagini reale a băncilor şi de creştere a încrederii clienţilor în stabilitatea şi capacitatea financiară;
- s-au difuzat „pliante" în care au fost descrise serviciile şi produsele bancare;
- s-a dezvoltat reţeaua de bancomate, ca urmare a diversificării tipologiei cardurilor bancare;
- s-a implementat varianta băncii la distanţă şi a e-banking-ului;

- s-au stabilit atribuții și responsabilități concrete la nivelul personalului băncii în scopul realizării obiectivelor strategice al băncii;
- s-au dezvoltat noi tipuri de servicii, precum cele de custodie (păstrarea acțiunilor investitorilor), de finanțare a comerțului (prin operațiuni de forfetare și factoring) și de prevenire a riscurilor din comerțul internațional (prin operațiuni de hedging, swap și derivative).;
- au dobândit importanță operațiunile de „retail banking", respectiv operațiunile cu clientela.

Prin aceste acțiuni, marketing-ul bancar în România a început să participe la procesul de definire a poziției pe piață a băncilor, contribuind la:

- identificarea tendințelor manifestate la nivelul nevoilor de servicii ale consumatorilor;
- definirea modului de distribuirea a serviciilor și produselor bancare;
- poziționarea strategică a băncilor în funcție de cererea manifestată.

Drept concluzie, se poate reține faptul că marketing-ul bancar a devenit o necesitate și pentru băncile din România întrucât, prin studierea pieței, a produselor și serviciilor, a tradițiilor consumatorilor și a poziției concurenței, pot fi adoptate cele mai bune decizii necesare dezvoltării activității, performanței și sporirii cotei de piață a băncilor.

Managementul relațiilor cu clienții (**Customer Relationship Management - CRM**) reprezintă un proces care constă în identificarea nevoilor clienților și a nivelului lor de profitabilitate, pe de o parte, și în găsirea unor soluții care să asigure o mai bună legătură între aceștia și bancă, pe de altă parte. În cadrul strategiei, în care se urmărește cunoașterea clientelei, a obiceiurilor, preferințelor și comportamentului acestora, marketing-ul bancar cunoaște o transformare, în sensul că de la abordarea de masă se trece la abordarea personală, respectiv de la conceperea unui bun sau serviciu, spre câștigarea și reținerea unui nou client. Odată atras de bancă, clientul devine fidel acesteia, printr-un produs care este creat în mod special pentru el.

Necesitatea managementului relațiilor cu clienții este dată de manifestarea a o serie de factori, dintre care: revoluția tehnologică, apariția internetului și a mijloacelor moderne de comunicare cu efectele asupra comportamentului consumatorilor, și multitudinea canalelor de comunicare cu clienții care au efecte asupra gradului de dispersie al informației.

Prin utilizarea soluțiilor CRM, băncile depășesc deficiențele antrenate de factorii enunțați și beneficiază de informații în timp real, putând adopta decizii corecte. Alături de acest avantaj, mai pot fi enunțate următoarele:

- se creează posibilitatea gestionării informațiilor despre clienți și a accesării sau actualizării, din orice locație a informației dorite;
- crește eficacitatea tuturor activităților în cadrul instituției financiar bancare, inclusiv a celor de vânzări și marketing;
- se protejează accesul la informație prin definirea de roluri și responsabilități în sistem;
- situațiile financiare ale activității băncii sunt în permanență actualizate.

Deși CRM este un obiectiv greu de atins pentru majoritatea băncilor și societăților de asigurare, în Europa instituțiile financiare consideră soluția CRM ca fiind o modalitate de maximizare a veniturilor. La nivelul anului 2000, peste 80% din societățile de asigurări din Europa și aproximativ 60% din bănci au investit suficiente resurse în dezvoltarea CRM.

Un management performant al relației cu clientela presupune și transformări importante în domeniul canalelor de distribuție, orientarea fiind către un **mix** optim al acestora. Deși există o diversitate de canale de distribuție (telefonie mobilă, televiziune, internet, rețea de unități teritoriale), totuși, estimările cu privire la importanța acestora, în prezent, și pentru perioada următorilor 5 ani, situează pe primul loc distribuția prin rețeaua de unități teritoriale.

Această soluție generează cel mai ridicat preț, motiv pentru care instituțiile își dezvoltă rețelele teritoriale minime în cadrul cărora sucursalele sunt utilizate numai pentru vânzări. În sfera preocupărilor a numeroase instituții se află parteneriate și scheme de fidelitate, în vederea lărgirii rețelei de distribuție pentru produsele lor, sau integrarea în canale de distribuție de mare circulație. Astfel, un exemplu de restructurare majoră, atât a mediului competitiv cât și a strategiei canalelor de distribuție, îl constituie, în Germania, integrarea rețelei sucursalei Dresdner și a forței de vânzare Allianz, împreună cu canalele de distribuție a unor terți.

Identificarea clienților profitabili, îmbunătățirea relației cu aceștia și diversificarea ofertei de produse reprezintă o preocupare și pentru managerii băncilor din România. Deși există încă probleme, iar informațiile despre acest domeniu nu sunt generalizate, totuși este recunoscută importanța relației dintre bancă și clienți, ceea ce se poate constitui într-o premisă a implementării CRM.

Capitolul 10

RISCURILE ŞI PRUDENȚA BANCARĂ. PERFORMANȚE BANCARE

10.1. TIPOLOGIA RISCURILOR BANCARE

Ca orice altă întreprindere, banca este confruntată cu anumite riscuri, unele specifice iar altele comune tuturor agenților economici.

Clasificarea acestora, fără a fi exhaustivă, conduce la stabilirea distincției dintre **riscurile generale** şi **riscurile specifice băncii.**

În categoria riscurilor **generale** se includ:

- riscurile comerciale (riscul client/produs, riscul de piață, riscul de imagine comercială);
- riscurile aferente bunurilor şi persoanelor (riscul accidentelor, riscul de delict);
- riscurile operaționale şi tehnice (riscul asupra tratamentului operațiunilor, riscul asupra sistemului legat de telecomunicații);
- riscurile de gestiune internă (riscul reglementărilor, riscul deontologic, riscul strategic, riscul de insuficiență funcțională, riscul asupra gestiunii personalului, riscul de dependență tehnologică, riscul de comunicații).

Riscurile **specifice** băncilor cuprind:

- riscurile financiare (riscul de rată a dobânzii, riscul de lichiditate, riscul asupra titlurilor cu venit variabil);
- riscurile de semnătură sau de contrapartidă (riscul clientelei, riscul interbancar, riscul de țară).

În continuare, sunt prezentate principalele riscuri bancare, faptele generatoare, cauzele şi consecințele acestora asupra activității bancare.

Riscul de rată a dobânzii, denumit şi risc de transformare, corespunde unui risc de pierdere sau de absență a câştigului, fiind legat de evoluția ratei de dobândă. De exemplu, o bancă ce acordă un credit la o rată fixă a dobânzii de 30%, pe o perioadă de 5 ani, în decursul căreia rata dobânzii ajunge la 35%, se va confrunta cu acest tip de risc.

Un asemenea risc poate fi generat şi de o repartizare necorespunzătoare între creditele cu rată fixă şi rată variabilă a dobânzii, şi de deținerea de către bancă a unei poziții nefavorabile în raport cu piața, din punct de vedere al ratei de dobândă.

Consecințele acestui tip de risc se concretizează într-o pierdere financiară şi în absența câştigurilor.

Gestionarea riscului ratei de dobândă poate fi realizată prin următoarele metode:

- punerea în aplicare, pentru operațiunile de piață, a unui tabel al expunerilor la risc la o rată a dobânzii, pentru a cunoaşte, în orice moment, poziția în raport cu alte active de referință;
- măsurarea marjelor previzionate şi a sensibilității la variațiile de rată de dobândă (pentru operațiunile bilanțiere şi extrabilanțiere);
- utilizarea instrumentelor financiare în scopul acoperirii operațiunilor.

Riscul de schimb corespunde pierderii antrenate de variația cursului devizelor în raport cu devizele de referință în care banca şi-a exprimat creanțele sau datoriile. De exemplu, o bancă

românească acordă un credit în dolari, la momentul t_0 când nivelul cursului este 20 000 lei/$, iar la momentul rambursării cursul de schimb este 28.000 lei/$. Acest tip de risc este generat de o evoluție nefavorabilă a cursului de schimb între monede şi de o repartizare nefavorabilă a riscurilor pe devize; antrenează o pierdere financiară sau absența câştigului estimat.

Pentru gestionare pot fi adoptate următoarele măsuri:

- aplicarea unei bune repartiții a riscurilor pe devize;
- punerea în aplicare a unui scadențar pe devize şi consolidat în moneda de referință a băncii;
- crearea unui comitet al angajamentelor;
- acoperirea sistematică a acestor riscuri.

Riscul de lichiditate corespunde riscului de încetare a plăților datorită imposibilității băncilor de se refinanța, sau pierderilor legate de dificultatea băncii de a-şi procura fondurile în condiții normale de pe piața monetară.

Principala cauză a acestui risc este structura dezechilibrată a bilanțului, respectiv credite acordate pe termen mediu, lung şi finanțate prin depozite la vedere, precum şi cotarea bursieră tot mai degradată. Principalul efect antrenat de acest risc îl constituie majorarea **costului împrumutului** pe care banca trebuie să îl suporte pentru a-şi onora angajamentele sale la scadență.

Dintre măsurile speciale care pot fi utilizate pentru coordonarea riscului, poate fi precizată o bună măsurare a nevoilor de finanțare şi a costului acestora.

Riscul asupra titlurilor cu venit variabil, denumit şi risc asupra acțiunilor, risc de emisiune sau risc de tranzacționare, corespunde riscului de pierdere sau de absență a câştigului ca urmare a variației valorii titlurilor deținute de bancă. De exemplu, o bancă deține un portofoliu de acțiuni evaluate la un anumit curs iar valoarea acestuia se va diminua, întrucât rezultatele financiare ale întreprinderii emitente sunt slabe şi nu se distribuie dividende.

Rezultă, astfel, că principalele cauze ale acestui risc constau în degradarea situației financiare a întreprinderii ale căror titluri sunt deținute în portofoliu şi în absența diversificării. În vederea eliminării acestui tip de risc se poate proceda la valorizarea periodică a portofoliului de titluri, supravegherea pieței bursiere, crearea unui comitet financiar.

Riscul de faliment, denumit şi risc al clientelei, risc de credit sau risc contencios, corespunde riscului asumat de bancă în cazul falimentului unuia dintre clienții băncii. O bancă puternic angajată într-o întreprindere, prin participații la capitalul acesteia, precum şi prin credite de exploatare, se va confrunta cu acest risc, în cazul falimentului sectorului respectiv.

Factorii care antrenează un asemenea risc sunt: conjunctura economică dificilă; starea de sănătate financiară necorespunzătoare a clienților şi absența supravegherii clienților. Pentru bancă efectele antrenate se materializează în pierderi totale sau parțiale ale capitalului împrumutat şi pierderi ale dobânzilor, în funcție de natura garanțiilor şi de posibilitățile de valorificare ale acestora. În general, pentru o bună gestionare a riscului, se recomandă o serie de măsuri dintre care:

- constituirea sistematică de garanții;
- punerea în aplicare a unui serviciu de centralizare a riscurilor;
- supravegherea riguroasă a limitelor autorizate la acordarea creditelor.

Riscul interbancar, cunoscut şi sub denumirea de **risc de contrapartidă interbancară** sau **risc de semnătură interbancară,** corespunde riscului asumat de o bancă atunci când se produce riscul unei instituții de credit naționale sau străine. Atunci când o bancă acordă un împrumut unei alte bănci care ajunge în stare de faliment, neputându-l rambursa, prima instituție înregistrează pierderi de capital şi de dobânzi, parțiale sau totale. Din acest motiv, se recomandă ca băncile să procedeze la selectarea clienților interni sau externi, printr-o evaluare corespunzătoare prin rating şi o supraveghere frecventă a contrapartidelor.

Riscul de țară (risc suveran) corespunde sumei totale a creanțelor, indiferent care este termenul sau natura acestora, asupra debitorilor privați sau publici, rezidenți într-o țară cu risc sporit, sau reprezintă suma totală a creditelor acordate debitorilor rezidenți într-o țară considerată neriscantă, dar a căror naționalitate este cea a unei țări considerate riscantă.

În general, un asemenea risc poate fi generat de un război, de o revoluție, de o schimbare de guvern, o catastrofă naturală, o gestionare necorespunzătoare, o conjunctură economică sau politică nefavorabilă sau o scădere a prețului materiilor prime.

Principala consecință, pentru banca ce a acordat credit unei țări riscante, este de pierdere totală sau parțială a capitalului și a dobânzilor, în funcție de eventualele renegocieri ale împrumuturilor. Se recomandă o supraveghere constantă a țărilor riscante, practicarea asigurării creditelor, constituirea de provizioane și recurgerea la piața secundară a creanțelor.

Riscul client/produs constituie riscul de lansare al unui nou produs sau riscul concurențial și provine din inadaptarea unui produs sau serviciu la nevoile și așteptările clientelei, sau din starea concurenței la un moment dat. De exemplu, o bancă decide, în cadrul diversificării activităților sale, să practice alte tipuri de servicii, să ofere servicii de asigurări sau de voiaj, ceea ce va afecta alte activități. Cauzele generatoare ale acestui risc provin din slaba și insuficienta studiere a produsului ori a pieței, și dintr-o organizare internă necorespunzătoare. Efectele sunt slaba rentabilitate a investițiilor (dezvoltarea produsului, elaborarea unor proceduri de tratament, formarea personalului, publicitatea) și o scădere a activităților tradiționale.

Recomandările date de specialiști în vederea eliminării acestui risc vizează realizarea unor studii de piață prin testarea clienților, crearea unui comitet de marketing și organizarea eficientă a activității.

Riscul sectorial corespunde riscului legat de strategia de poziționare a băncii pe piață și poate fi generat de o puternică concentrare a rentabilității asupra unui număr redus de piețe. Acest risc poate genera pierderi financiare și o rentabilitate tot mai scăzută.

Atunci când se produce o percepție negativă a acțiunilor comerciale ale băncii de către clienții acesteia, se manifestă **riscul de imagine comercială** (denumit și risc de politică comercială). Dacă relațiile băncii cu publicul sunt nefavorabile, dacă presa publică articole nefavorabile referitoare la activitatea bancară, riscul de imagine comercială poate antrena o scădere a activității, un timp important pentru soluționarea reclamațiilor clienților și o majorare a bugetului de comunicare și publicitate necesar pentru corijarea imaginii. Realizarea de anchete sau sondaje asupra clienților, o mai bună coordonare a relațiilor cu publicul, segmentarea clienților după comportament reprezintă modalități prin care poate fi gestionat acest tip de risc.

Riscul accidental, denumit și risc de insecuritate fizică, corespunde riscului legat de un eveniment neintenționat, care afectează securitatea fizică a persoanelor din bancă sau a bunurilor băncii. Un colaborator al băncii care a avut un accident cu un autovehicul aparținând băncii este un exemplu de risc accidental și antrenează o majorare a costului plăților de asigurare, cheltuieli de securitate, înlocuirea sau repararea bunurilor distruse, sau plata unei indemnizații către personalul afectat de accident.

Riscul de deturnare a fondurilor sau riscul de furt corespunde unei operații ilegale efectuate de un angajat al băncii în profitul său. O astfel de situație antrenează pierderi financiare importante, cheltuieli de recuperare și o afectare a imaginii. Un exemplu clasic îl constituie deturnarea de fonduri din conturile clienților de către un angajat al băncii, ceea ce necesită ca în practică să se utilizeze o atribuire a portofoliilor clienților pentru durate determinate și o bună supraveghere a conturilor.

Riscul din tratamentul operațiunilor, denumit risc operațional, administrativ sau risc de „back-office", corespunde riscului legat de tratamentul administrativ și contabil al operațiunilor. Faptele generatoare ale acestui risc sunt o supraveghere incorectă a operațiilor, o procedură de control ineficientă și erori neconstatate la timp, situații care necesită timp de corectare a anomalilor, precum și o deteriorare a imaginii băncii. Gestionarea riscului poate fi realizată prin proceduri eficiente, o separare a funcțiilor (autorizare, realizare, control de prim rang), un cod de acces informatic confidențial și utilizarea de tablouri de bord ale activității.

Riscul reglementărilor este cunoscut și sub denumirea de risc juridic, risc fiscal sau penal și corespunde riscului legat de neaplicarea dispozițiilor legale sau a reglementărilor. Dacă o bancă nu respectă normele prudențiale impuse de reglementările bancare, atunci va suporta consecințele, sub forma unor sancțiuni ale Comisiei bancare, amenzi sau retragerea autorizației de funcționare.

Riscul deontologic reprezintă riscul de procedură sau riscul de control intern, care corespunde riscului legat de nerespectarea de către bancă a principiilor deontologice specifice sectorului bancar. Profesia bancară posedă o foarte puternică deontologie care este comparabilă cu cea a medicilor, avocaților sau preoților. În Franța, o ordonanță din anul 1673 asupra Comerțului preciza că *„primul lucru pe care trebuie să-l observe un agent de bancă este de a cunoaște totul, de a înțelege totul și de a nu spune nimic".*

Legile bancare din fiecare țară precizează normele și regulile pe care trebuie să le respecte instituțiile bancare și personalul acestora. Astfel, funcționarii bancari trebuie:

- să fie transparenți, în ceea ce privește operațiunile lor personale;
- să aibă un comportament exemplar;
- în caz de demisie, să nu dăuneze băncii (principiul concurenței sănătoase și loiale).

De asemenea, normele precizează operațiunile interzise angajaților, astfel:

- să nu comunice unor terțe persoane informații cu privire la operațiunile clienților și ale băncii;
- să nu profite de informații confidențiale;
- să nu abuzeze de poziția lor în materie de credite ;
- să nu accepte cadouri, avantaje materiale;
- să nu utilizeze bunurile băncii în scopuri personale.

Un exemplu de risc deontologic îl poate constitui utilizarea de către un director al băncii a informațiilor bursiere confidențiale pentru efectuarea de speculații pe cont propriu. O asemenea faptă antrenează sancțiuni ale organismelor de supraveghere bancară și bursieră și afectează imaginea societății bancare respective.

Riscul strategic, cunoscut și sub denumirea de risc politic sau risc de management, corespunde riscului generat de absența unei strategii sau existența uneia ineficiente, în unul sau mai multe sectoare ale băncii. O bancă specializată în acordarea de credite persoanelor fizice, dacă încearcă să se dezvolte și pe piața întreprinderilor, în condițiile neadaptării strategiei, va alege numai întreprinderi în dificultate, motiv pentru care este necesară consultarea experților și elaborarea proiectelor de investiții de către agenții economici solicitanți ai creditului.

Riscul de insuficiență funcțională corespunde insuficientei organizări a uneia sau mai multor funcțiuni de gestiune importante ale băncii: contabilitate, audit, control intern, control de gestiune, organizare, resurse umane, marketing. Atunci când o bancă, pentru a realiza economii la cheltuielile de personal, reduce efectivele serviciului „control de gestiune", se manifestă un asemenea risc, care antrenează, ca principal efect, o pierdere a informațiilor cu privire la rentabilitatea reală a operațiunilor.

Corelat cu riscul descris mai sus se manifestă și **riscul de gestiune a personalului**, denumit și risc uman sau social, care se concretizează în falimentul sistemului de gestionare a resurselor umane ale băncii. Asemenea situații apar, cu precădere în cazul băncilor internaționale care încearcă să armonizeze gestiunea personalului în diferite țări unde există filiale implantate. Dacă managementul resurselor umane nu se adaptează la specificul socio-cultural al țărilor respective, atunci pot fi antrenate revendicări sociale și o demotivare a personalului.

Riscul de dependență tehnologică apare atunci când utilizarea unei tehnologii leagă banca de furnizorul acesteia. Cauzele pot fi enumerate astfel: specificul materialelor de construcții, absența competenței tehnice a personalului, costul ridicat al schimbării tehnologiei și a procedurilor de lucru.

Principala consecință a riscului de dependență tehnologică este imposibilitatea evoluției sistemului informatic, motiv pentru care se recomandă, ca procedură de gestionare a riscului, utilizarea unei tehnologii comune de către mai mulți furnizori de materiale și echipamente.

Riscul de comunicare corespunde riscului financiar sau comercial, legat de comunicarea de către bancă a rezultatelor și strategiei sale. Dacă o bancă face publice rezultatele și orientările strategice, principala consecință constă în pierderea independenței și în absența unor câștiguri, ca urmare a reacțiilor din partea concurenței. În vederea limitării acestui risc, se recomandă evaluarea tuturor anunțurilor comerciale și financiare din punct de vedere al efectelor antrenate de divulgarea anumitor informații.

Riscul sistemic reprezintă probabilitatea ca, prin neîndeplinirea obligațiilor de către un debitor, acesta să provoace o reacție în lanț antrenând, astfel, o criză financiară generalizată. Efectele unui asemenea risc se concretizează în:

- alterarea funcțiilor de bază ale sistemului financiar;
- generarea de costuri importante, care afectează economia reală.

Cu privire la acest risc, în abordările de specialitate, se afirmă că acționează pe **principiul dominoului,** incapacitatea de plată a unui debitor afectând atât instituțiile financiare bancare cu care se află în legătură directă, precum și ansamblul instituțiilor.

La baza riscului sistemic se află o serie de cauze, identificate de cercetătorii fenomenului, care pot fi sintetizate astfel:

• gradul sporit de îndatorare al firmelor, ca urmare a comportamentului irațional al managerilor, ceea ce conduce la o încetare generalizată a plăților, (în anumite perioade de supraîndatorare este necesară intervenția guvernului pentru soluționarea problemelor);

• hazardul moral, prin care o parte din „povara" și riscurile agenților economici sunt redistribuite în societate;

• gradul sporit de contagiune, datorat complexității rețelei comerciale și a sistemului de plăți;

• reducerea rapidă a lichidității pe piața financiară, cauzată de pierderea încrederii în sistemul bancar și retragerea sau falimentul unor dealeri;

• corelarea necorespunzătoare, între obligațiile pe termen scurt și activele cu maturitatea îndepărtată, manifestată la nivelul băncilor (retragerile masive de fonduri de către deponenți antrenează crize de proporții).

Deși există o identificare precisă a cauzelor care declanșează o criză sistemică, se utilizează mai multe criterii de identificare, care semnalizează o criză, atunci când se depășesc anumite valori prag stabilitate, ca de exemplu:

- ponderea creditelor neperformante în totalul activelor sistemului bancar să nu depășească limita de 10%;
- costurile de soluționare a crizelor să reprezinte maxim 2% din PIB;

De asemenea, este semnalizată o criză sistemică atunci când:

- s-au produs etatizări generalizate al băncilor;
- activitatea bancară a încetat ca urmare a lichidării sau înghețării depozitelor.

Recunoașterea stării de criză sistemică pe baza acestor criterii permite adoptarea unor măsuri de prevenire timpurie, scop în care au fost dezvoltate **modele statistice** și **matematice**.

În categoria modelelor **statistice** se înscriu modelul *senzitiv* și modelul *răspunsului calitativ*.

În conformitate cu *modelul senzitiv*, informația oferită de un indicator, în perioada de funcționare normală a sistemului bancar, este comparată cu informația din timpul crizei, stabilindu-se o valoare prag cu scopul semnalizării pericolului declanșării crizei. Pentru fiecare indicator, este calculată o anumită valoare, ca raport între semnalele false și semnalele adevărate. Cu cât nivelul raportului, denumit *rata de bruiaj*, este mai redus, cu atât indicatorii prezintă o mai mare acuratețe și transmit mesaje de care trebuie să se țină seama. Astfel, dintr-un număr de 26 de variabile, modelul senzitiv reține ca relevanți următorii indicatori: gradul de monetizare, creditul intern, raportul credit/PIB, producția industrială, rata internă a dobânzii reale, cursul de schimb, cursul acțiunilor, variabile care furnizează mesaje despre supraîndatorare, încetinirea ritmului de creștere economică, reevaluarea activelor.

Modelul răspunsului calitativ utilizează regresiile statistice, pentru a testa relațiile de cauzalitate, dintre o serie de variabile, și permite cunoașterea acelor indicatori bancari a căror degradare sau scădere semnalează apariția unei crize sistemice. Astfel, reținatenția problemele sistemului bancar referitoare la:

- nivelul ridicat al ratelor de dobândă;
- creșterea lentă a producției industriale;
- creșterea rapidă a creditului intern;
- deprecierea cursurilor de schimb.

Alături de acești factori de influență, ambele modele prezintă impactul deosebit al liberalizării financiare, al asigurării depozitelor și al dezechilibrelor macroeconomice asupra iminenței de manifestare a riscului sistemic.

Modelul matematic, elaborat pentru analiza riscului sistemic, are ca scop studierea modului în care diferitele constrângeri instituționale influențează comportamentul băncilor și riscul unei stări de colaps.

Concret, modelul determină punctul în care sistemul de plăți, bazat pe angajamentele de suportare în comun a pierderilor, se prăbușește, și se fundamentează pe analiza activității bancare în decursul a 4 perioade astfel: în perioada t_0, băncile investesc în active cu grad scăzut de lichiditate aducătoare de venituri; în perioada t_1, un anumit număr de bănci intră în incapacitate de plată; în perioada t_2, băncile rămase în sistem trebuie să suporte și obligațiile de plată ale băncilor falimentare; în perioada t_3, se calculează profitul obținut de fiecare bancă.

Băncile ajunse în momentul t_2 dispun de trei posibilități, astfel: să-și achite obligațiile din rezervele pe care le dețin; să se împrumute pe piața interbancară sau să dea faliment. În acest

context, Banca Centrală îndeplineşte un rol important, întrucât oferă fonduri băncilor fără lichidităţi în timpul crizei financiare, prin cele două mecanisme consacrate, operaţiuni de open-market şi operaţiuni de rescontare, ceea ce semnifică un anumit cost suportat de instituţia de emisiune. Astfel, este necesară compararea acestui cost cu cel antrenat de o criză sistemică.

Dintre concluziile modelului reţinem:

- un nivel sporit de active la nivelul sistemului bancar face posibilă suportarea unui număr mai mare de falimente;
- creşterea nivelului rezervelor obligatorii conduce la scăderea riscului sistemic;
- prin fixarea unor plafoane maxime asupra sumelor nete datorate de bănci, operatorul sistemului de plăţi poate reduce riscul sistemic.

10.2. CONTROL ŞI NORME PRUDENŢIALE BANCARE

10.2.1. Control prudenţial

Controlul prudenţial are ca **obiectiv** împiedicarea manifestării riscurilor interne cât şi externe, la nivelul unei instituţii bancare, precum şi evitarea propagării acestora.

La nivelul microeconomic, controlul prudenţial constă în gestionarea internă a activităţii, ţinând seama de evoluţia constrângerilor care se exercită din exterior, respectiv modificări ale cadrului de desfăşurare a activităţii sau redefiniri ale regulilor prudenţiale la nivel naţional ori internaţional.

Controlul intern corespunde **autocontrolului,** prin care se pot ameliora nivelul rezultatelor financiare şi raportul dintre costuri şi randament. Un control intern eficient constituie un instrument de gestiune indispensabil bunei funcţionări a instituţiilor de credit şi completează în mod necesar măsurile prudenţiale.

Ultimele mari crize monetare şi financiare, crah-ul de pe piaţa obligaţiunilor din 1994, criza din Mexic 1994-1995, criza asiatică din 1997, au determinat o serie de dificultăţi în gestionarea riscurilor, ceea ce a creat condiţii pentru întărirea rolului controlului intern bancar.

Gestiunea internă a băncilor trebuie să permită realizarea obiectivelor definite în cadrul funcţionării lor şi satisfacerea condiţiilor impuse de autorităţile care sunt responsabile. Din punct de vedere al conţinutului, prin controlul intern se urmăresc următoarele obiective: aplicarea metodelor de gestiune clasică, introducerea unei gestiuni dinamice a bilanţului, adoptarea normelor prudenţiale interne.

Concurenţa sporită dintre bănci şi alte instituţii financiare a conferit o importanţă sporită **rentabilităţii** în cadrul politicii de gestionare a băncilor şi a perspectivelor lor de dezvoltare. Identificarea **centrelor de profit** a permis o mai bună gestionare şi coordonare a rentabilităţii, iar în cadrul politicii de creditare, băncile au trebuit să-şi flexibilizeze activitatea în scopul ameliorării **rentabilităţii** şi a **securităţii**. Crizele manifestate la sfârşitul anilor '80, ca urmare a riscurilor imobiliare, au impus instituţiilor de credit o anumită orientare spre calitatea creanţelor bancare, prin **metoda previzionării creanţelor riscante**, care reprezintă, pentru bancă, costul reducerii sau al anulării riscului.

Introducerea unei gestiuni dinamice a bilanţului a fost realizată pentru prima dată în SUA, în decursul anilor '70, sub denumirea de „Assets and Liabilities Management" şi s-a generalizat în celelalte ţări sub denumirea de "managementul activelor şi pasivelor".

O asemenea modalitate de gestionare a activităţii constă în căutarea tuturor formelor de manifestare ale riscului, pornind de la analiza fiecărui post de bilanţ, depăşindu-se, astfel, examinarea soldurilor contabile. Gestiunea activelor şi pasivelor vizează toate riscurile financiare (rata dobânzii, rata de schimb, lichiditate, risc de faliment), iar metodologia presupune parcurgerea următoarelor etape: inventar, evaluare, consolidarea riscurilor financiare, respectiv acoperirea acestora prin **opţiuni** în funcţie de gradul de risc la care se expune banca respectivă.

Diferitele cauze care au stat la originea falimentelor bancare au ridicat problema unei mai bune evaluări a riscurilor. Căutările băncilor, în direcția găsirii unor metode eficiente de evaluare, au condus la dezvoltarea metodologiei RAROC (Risc Ajusted Return on Capital) propusă de Banker's Trust, şi a celei denumite VAR (Value at Risk), propusă de J.P.Morgan.

Evaluarea riscului prin metoda **RAROC** presupune luarea în considerare a costului mediu al riscului şi determinarea randamentului asupra fondurilor proprii, după relația următoare:

$$RAROC = \frac{\text{venitul brut din exploatare} - \text{prima de risc}}{\text{capitalul total}}.$$

Principala limită a acestei metode este luarea în considerare numai a fondurilor proprii reglementate, pentru măsurarea solidității unei bănci.

Metoda **VAR** este utilizată, în prezent, de către toate marile bănci pentru evaluarea riscului de piață, care poate avea mai multe cauze, dintre care mai importantă fiind modificarea ratei de dobândă ca urmare a intervențiilor băncilor centrale în activitatea celorlalte bănci. Metoda VAR permite determinarea nivelului pierderilor pe o perioadă dată şi face posibilă evaluarea capitalului, deci a fondurilor proprii necesare acoperirii riscului de pierderi potențiale.

Generalizarea acestor două metode de evaluare a riscurilor, după anul 1993, se explică prin dorința băncilor de a impune o alternativă la modelul **standard** dezvoltat de Comitetul de la Bâle – norma Cooke, considerat inadecvat de o mulțime de bănci comerciale.

Comitetul de la Bâle a jucat un rol determinant prin impunerea unui raport al fondurilor proprii pentru toate băncile care desfăşoară activități internaționale, urmărindu-se limitarea riscului de credit. Raportul de solvabilitate, impus în 1988, a fost preluat în mod identic şi de către Comisia Europeană (1991) şi Congresul american (FDIC – Improvement Act – 1991), impunând băncilor ca nivelul fondurilor proprii ale băncii să fie superior sau egal cu 8% din valoarea activelor totale şi ale activităților extrabilanțiere, ponderate cu coeficienții de risc individual.

10.2.2. Norme prudențiale europene şi internaționale

Regulile prudențiale bancare care se exprimă, cel mai adesea, prin anumite raporturi, au ca sferă de cuprindere principalele aspecte ale gestiunii bancare. Respectarea acestora orientează, în mod decisiv, strategia bancară şi permite armonizarea cu legislația europeană în vederea integrării țărilor europene şi cu cea internațională. Pentru țările membre ale UE prudența bancară poate fi cuantificată prin următoarele instrumente: solvabilitatea bancară, coeficientul riscurilor mari, coeficientul de adaptare la riscul de piață, nivelul participațiilor financiare, nivelul capitalului minim. La nivelul fiecărei țări există şi niveluri proprii ale unor raporturi, precum raportul de lichiditate şi coeficientul fondurilor proprii şi al resurselor permanente.

Analiza diferitelor norme prudențiale evidențiază existența unor caracteristici comune, şi anume:

- nivelurile impuse prin reglementările prudențiale nu constituie rezultatul unor studii teoretice aprofundate sau al unor demonstrații obiective. Nimeni nu poate afirma că raportul de solvabilitate de 8% este cel mai bun nivel. De asemenea, nu s-a demonstrat, încă, existența unei corelații inverse între raportul fondurilor proprii ponderate şi falimentul bancar. Nu există justificări incontestabile nici cu privire la modul de calcul al riscului de piață sau al restricțiilor de lichiditate;
- o altă caracteristică este aceea că reglementările prudențiale vizează, în mod esențial, instituțiile de credit, spre deosebire de constrângerile prudențiale din domeniul industrial care vizează produsele: mărime, greutate, componență. În domeniul bancar, reglementările se referă la practicile bancare şi la structura instituției respective, ceea ce conduce la efecte asupra bilanțului bancar;
- pentru majoritatea reglementărilor, instrumentul central de măsură îl constituie noțiunea de **fonduri proprii**, ceea ce face posibilă armonizarea la nivel european şi internațional a regulilor adoptate.

În continuare sunt prezentați principalii indicatori de prudență bancară europeană.

Raportul de solvabilitate europeană (RSE)

Raportul de solvabilitate europeană (RSE) este cel mai cunoscut indicator de prudență bancară și are, ca obiectiv central, garantarea capacității instituțiilor de credit de a face față falimentului debitorilor și, de asemenea, de a atenua inegalitățile concurențiale dintre diferite sisteme naționale. Instituirea raportului de solvabilitate s-a efectuat în 3 etape, astfel:

- în anul 1988 se impune norma **Cooke** acelor bănci ale căror activități internaționale reprezentau mai mult de 33% din bilanț;
- în anul 1989, Comunitatea Europeană a decis definirea unui raport de solvabilitate european (RSE), inspirat din norma Cooke, fără a fi identic cu aceasta;
- ulterior, în anii '91-95, în țările europene au fost emise instrucțiuni privind aplicarea și respectarea RSE

$$\text{Raportul de solvabilitate european} = \frac{\text{Fonduri proprii}}{(\text{Active bilanțiere} + \text{active extrabilanțiere}) \times \text{coeficient de risc}} \times 100$$

și trebuie să fie egal cu cel puțin 8%.

Din definiția dată fondurilor proprii, se disting două categorii:

- **fonduri proprii de bază** (capital + rezerve + fonduri pentru riscuri bancare generale denumite provizioane);
- **fonduri proprii complementare** formate din:
  - rezerve din reevaluări, subvenții rambursabile și datorii subordonate cu durată nedeterminată (emisiune de titluri cu durată nedeterminată);
  - alte datorii subordonate (titluri emise pe perioade de cel puțin 5 ani).

Între cele două categorii de fonduri trebuie să existe o anumită corelație, în sensul că nivelul fondurilor complementare trebuie să fie inferior celui al fondurilor de bază.

Numitorul raportului evidențiază angajamentele băncii ponderate cu riscul specific, al cărui nivel variază de la 100% pentru credite acordate clienților până la 0% pentru creanțe asupra statului și asupra guvernelor din țările dezvoltate. Riscurile legate de activitățile extrabilanțiere nu sunt diferite de cele pe care le comportă operațiunile bilanțiere, astfel încât acestea trebuie să fie considerate ca făcând parte integrantă din structura riscurilor asumate de bancă.

Reglementările prudențiale au definit o metodă practică pentru a integra activitățile extrabilanțiere în calculul raportului de solvabilitate: angajamentele extrabilanțiere sunt transformate în **risc echivalent** prin aplicarea unor factori de conversie, în funcție de gradul de risc. Coeficienții de ponderare și de conversie în risc echivalent sunt prezentați în tabelele 10.1 și 10.2.

Tabelul 10.1

Coeficienții de ponderare ai activelor bilanțiere pentru determinarea RSE

Pondere (coeficient de risc)	Active bilanțiere (creanțe)
0%	Creanțe asupra administrațiilor centrale din țările dezvoltate
	Creanțe garantate de administrații sau bănci centrale din țările dezvoltate
20%	Creanțe asupra colectivităților locale și regionale din țările dezvoltate
	Creanțe asupra instituțiilor de credit al căror sediu se situează într-o țară dezvoltată
50%	Creanțe ipotecare pentru locuințe
	Leasing imobiliar
100%	Alte angajamente, credite acordate clienților (întreprinderi și particulari)

Tabelul 10.2

Coeficienții de conversie ai instrumentelor extrabilanțiere în risc de credit echivalent

Instrumente	Coeficient de conversie
Garanții generale	100%
Cumpărări la termen, depozite la termen, acțiuni și alte titluri	100%
Facilități la emisiunea titlurilor și facilități reînnoibile	50%
Angajamente condiționale legate de tranzacții	20%
Angajamente pe termen scurt legate de operațiuni comerciale	20%
Angajamente cu o scadență inițială mai redusă de o lună, care pot fi revocate în orice moment	0%

Coeficientul de adecvare al fondurilor proprii și controlul riscurilor de piață

După cum au evidențiat crizele financiare din ultimul deceniu, evenimentele de pe piața de capital pot pune în pericol viabilitatea instituțiilor de credit și securitatea piețelor bursiere. În aceste condiții, luarea în considerare a riscurilor de piață a devenit necesară pentru lărgirea noțiunii de raport de solvabilitate sau a normei Cooke.

În vederea instituirii acestei norme prudențiale, demersurile au fost inițiate în 1995, când Comitetul de la Bâle a publicat un document prin care definea o metodă de măsurare a riscurilor de piață. Uniunea Europeană a emis, în 1995, propria sa reglementare, Directiva nr.93 asupra adecvării fondurilor proprii ale instituțiilor de credit la riscurile de piață. După anul 1995, Comitetul de la Bâle a ajuns la un acord ale cărui dispoziții se aplică de la 1 ianuarie 1998, prin care sunt precizate modalitățile de calcul ale principalelor riscuri de piață și condițiile impuse băncilor pentru utilizarea de modele interne.

Prin aceste norme sunt luate în considerare:

- riscul de modificare al cursului de schimb pentru ansamblul bilanțului și pentru activitatea extrabilanțieră;
- riscul de rată a dobânzii;
- riscul de variație a titlurilor de proprietate (portofoliu de negociere);
- riscul de contrapartidă și riscul de depășire a limitelor admise.

Metoda de calcul conduce la fragmentarea riscurilor și adunarea nevoilor de fonduri proprii și este cunoscută sub denumirea de metoda jocului de construcții „building block approach".

Baza de calcul o constituie soldul operațiunilor înregistrate de instituția de credit asupra unuia din titlurile sau instrumentele incluse în portofoliul de negociere, respectiv **soldul cumpărător** (poziția netă lungă) sau **soldul vânzător** (poziție netă scurtă).

➢ **Riscul ratei de schimb** este luat în considerare prin poziția netă globală a tuturor devizelor. Necesarul de fonduri proprii se ridică la 8% din poziția netă globală (după aplicarea unor cote de 2% asupra fondurilor proprii);

➢ **Riscul de rată a dobânzii** este determinat prin luarea în considerare a două componente: **riscul general** sau de piață și **riscul emitentului** (denumit risc specific).

Pentru riscul general, reglementările prevăd ca posibilități de calcul: metoda scadențelor și cea a duratei modificate.

Riscul specific este apreciat diferit în funcție de natura emitentului, fiind introdusă noțiunea de **emitent eligibil** (instituții de credit, întreprinderi industriale și comerciale care cotează la bursă ori pe o altă piață reglementată). Acești emitenți beneficiază de un coeficient de ponderare mai scăzut.

Tabelul 10.3

Categoria emitenților	Particularități	Coeficient de ponderare
Administrații centrale și bănci centrale din țările dezvoltate	–	0%
Emitenții eligibili	0 luni < durata < 6 luni 6 luni < durata < 24 luni durata > 24 luni	0,25% 1,00% 1,60%
Organisme de plasament colectiv	–	4,00%
Alți emiteți		8,00%

➢ Aceeaşi metodă bazată pe însumarea nivelului riscurilor se aplică şi pentru **riscul de variaţie a valorii acţiunilor** şi a altor titluri. Riscul general, care desemnează riscul de variaţie al pieţei în ansamblul său este de 8% din poziţia netă, iar riscul specific al variaţiei preţului fiecărei linii de credit este egal cu 4 % din poziţia brută.

Exemplul următor evidenţiază necesarul fondurilor proprii pentru acoperirea riscului de variaţie a cursului titlurilor, pornind de la ipotezele:

- poziţia lungă = 800 u.m.;
- poziţia scurtă = 1200 u.m.;
- poziţia brută globală = 1200 + 800 = 2000 u.m.,
- poziţia netă globală = 1200 – 800 = 400 u.m.

❑ Determinarea necesarului de fonduri proprii:
- pentru riscul specific: 4% × 2000 = 80 u.m.
- pentru riscul general: 8% × 400 = 32 u.m.

❑ Total necesar de fonduri proprii: 112 u.m.

➢ **Riscul de reglementare – contrapartidă** vizează riscul de faliment al beneficiarului de credit sau al beneficiarului tranzacţiei. Necesarul de fonduri proprii se bazează pe costul de înlocuire şi vizează acoperirea riscului de pierdere datorat diferenţei între preţul convenit iniţial şi valoarea de piaţă a titlurilor, în caz de întârziere sau de absenţă a reglementărilor. În cazul unor tranzacţii incomplete, sau atunci când titlurile au fost plătite în avans, necesarul de fonduri proprii este egal cu 8% din valoarea titlurilor sau din valoarea datorată băncii, multiplicată cu un coeficient de ponderare care variază între 8% şi 100%, în funcţie de numărul de zile de întârziere (8% pentru întârzieri de 5-15 zile şi 100% pentru întârzieri mai mari de 45 zile).

➢ Depăşirea limitelor admise asupra marilor riscuri sunt autorizate asupra unui singur portofoliu de negocieri. Aceste depăşiri se traduc printr-o exigenţă suplimentară de fonduri în funcţie de durată şi amploarea depăşirii.

Determinarea raportului de adecvare al capitalului

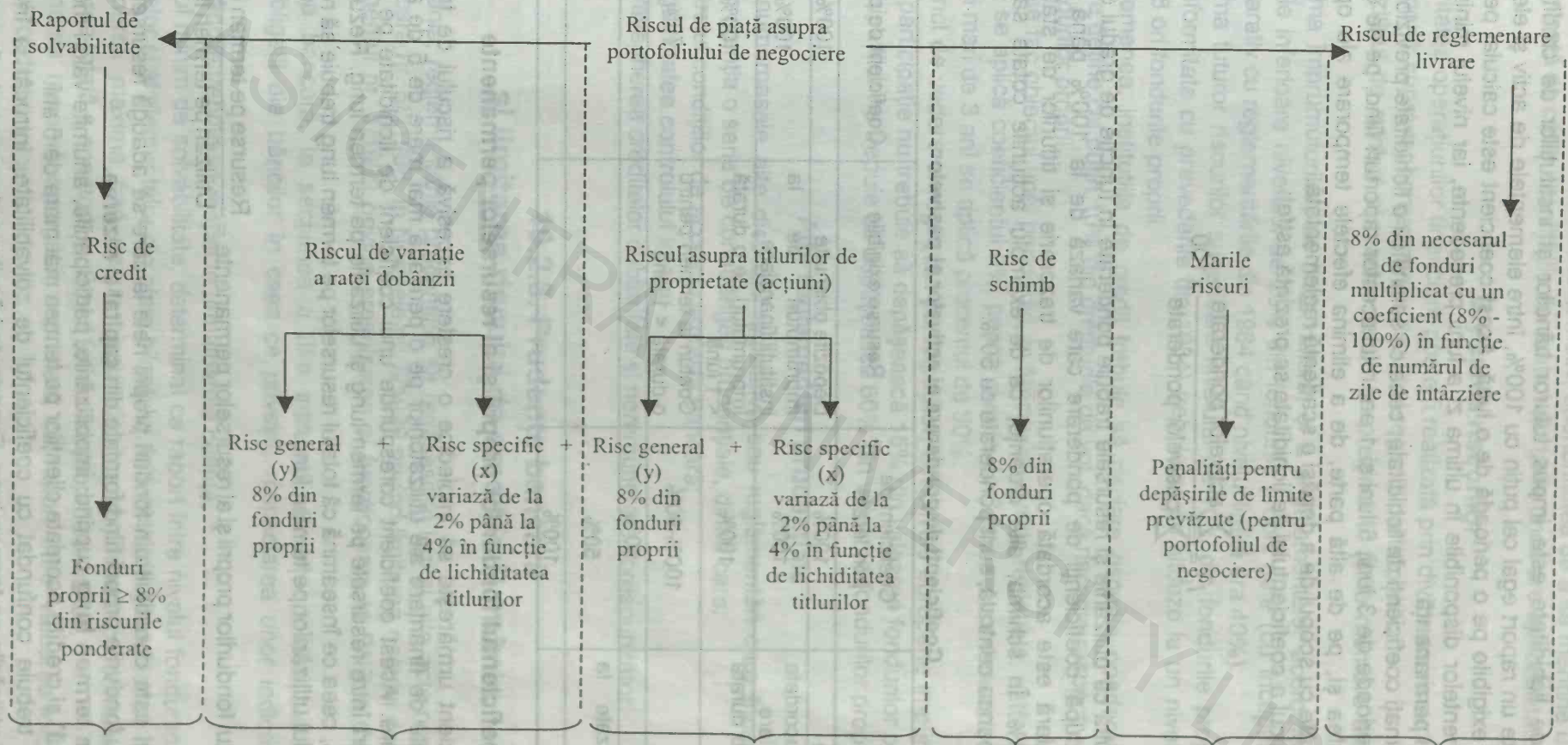
Societăţile de investiţii financiare şi instituţiile de credit trebuie să deţină fonduri proprii (şi complementare) la un nivel cel puţin egal cu:

- rezultatul raportului de solvabilitate (8% din riscurile ponderate, exclusiv elementele cuprinse în portofoliul de negociere);
- rezultatele referitoare la poziţia de schimb (8% din excedentul poziţiei nete globale);
- rezultatele asupra celorlalte riscuri de piaţă evaluate prin portofoliul de negociere (rată de dobândă, variaţia preţului acţiunilor).

Instituirea unui instrument de control asupra riscului de piaţă constituie un avantaj evident, prin aceea că permite mai buna acoperire a ansamblului riscurilor şi asigură coerenţa informaţiilor disponibile asupra acestor riscuri. Se remarcă, de asemenea, caracterul complex şi convenţional al metodei alese. Din acest motiv, numeroase instituţii de credit, printre care cele mai mari şi mai bine echipate, fac presiuni pentru a autoriza utilizarea de modele interne mai bine adaptate specificului activităţii lor şi bazate pe analize economice mai pertinente.

În schema următoare sunt prezentate aspectele privind cererea globală de fonduri proprii pentru acoperirea riscului de piaţă, care se manifestă asupra portofoliului de negociere.

NECESARUL DE FONDURI PROPRII PENTRU ACOPERIREA RISCULUI DE PIAȚĂ



Necesarul de fonduri pentru acoperirea riscurilor globale

Coeficientul de lichiditate

Coeficientul de lichiditate este impus tuturor băncilor şi instituţiilor de credit, care sunt obligate să respecte un raport egal cel puţin cu 100%, între elementele de activ şi elementele de pasiv, considerate exigibile pe o perioadă de o lună. Acest coeficient este calculat pentru fiecare lună pe baza elementelor disponibile în ultima zi a lunii precedente, iar nivelul minim de 100% trebuie respectat în permanenţă.

Pot fi determinaţi coeficienţi de lichiditate, ceea ce semnifică o lichiditate previzională pentru anul următor, pe perioade de 3 luni, 6 luni şi 1 an, rolul acestor raporturi fiind, pe de o parte de a previziona lichiditatea şi, pe de altă parte, de a elimina efectele temporare ale operaţiilor de circumstanţă realizate cu scopul de a depăşi o scadenţă reglementată.

Relaţia de calcul a coeficientului de lichiditate se prezintă astfel:

$$I_L = \frac{\sum \text{activelor ponderate}}{\sum \text{pasivelor ponderate}} \times 100.$$

de unde rezultă că utilizările şi resursele trebuie ponderate în funcţie de gradul de lichiditate sau exigibilitate, după coeficienţii de ponderare care variază de la 100% până la 50%. O importanţă particulară este acordată operaţiunilor de trezorerie şi titlurilor de stat, care sunt ponderate cu 100%. În schimb, alte creanţe, ca de exemplu acţiunile cotate sau creanţele mobilizabile de la banca centrală, sunt ponderate cu 50%.

Tabelul 10.4

Coeficienţi de ponderare ai activelor şi pasivelor

Utilizări	Coeficient de ponderare	Resurse exigibile	Coeficient de ponderare
Credite obişnuite	100%	Depozite obişnuite	100%
Împrumuturi acordate instituţiilor financiare	100%	Împrumuturi de la instituţii financiare	100%
Împrumuturi pe o durată < 1 lună	100%	Împrumuturi pe o durată < 1 lună	100%
Bonuri de tezaur	100%-90%	Conturi la termen pentru o durată < 1 lună	70%
Acţiuni cotate	50%		
Creanţe mobilizate la Banca Centrală	50%		
Fonduri proprii	100%		

Coeficientul fondurilor proprii şi al resurselor permanente

Acest coeficient urmăreşte să împiedice o creştere excesivă a riscului de transformare, limitând posibilităţile de finanţare ale utilizatorilor pe o perioadă mai mare de 5 de ani, pe baza resurselor monetare. Acest coeficient corespunde unui coeficient de lichiditate pe 5 ani, şi se determină ca raport între resursele pe termen lung şi utilizările pe termen lung. Rezultatul trebuie să fie egal cu 60%, ceea ce înseamnă că totalul resurselor pe termen lung trebuie să reprezinte cel puţin 60% din totalul utilizărilor pe termen lung.

$$\text{Coeficientul fondurilor proprii şi al resurselor permanente} = \frac{\text{Resurse pe termen lung}}{\text{Utilizări pe termen lung}}$$

Numărătorul este constituit din fonduri proprii nete la care se adaugă resursele pe termen mai mare de 5 ani, fondurile proprii fiind formate din **capital** şi **rezerve.**

Utilizările pe termen lung cuprind: imobilizările, participaţiile, anumite valori mobiliare (care nu cotează la bursă) şi credite acordate clienţilor pe termen mai mare de 5 ani.

Raportul nu trebuie confundat cu coeficientul de solvabilitate, întrucât ia în considerare numai resursele şi utilizările pe termen lung. Experienţa băncilor a demonstrat că, acolo unde este

respectat raportul de solvabilitate, sunt îndeplinite şi exigenţele coeficientului fondurilor proprii şi al resurselor permanente. Datorită acestui motiv, oportunitatea de a se menţine un astfel de indicator este reexaminată de către autorităţile de control din ţările unde are aplicabilitate.

Divizarea riscurilor

Securitatea operaţiunilor financiare poate fi realizată prin divizarea riscurilor, care se exercită în două domenii: supravegherea marilor riscuri şi regimul participaţiilor.

Dispozitivul de control al marilor riscuri se prezintă în ţările membre ale Uniunii Europene astfel:

- suma împrumuturilor, de orice natură, şi a angajamentelor acordate unui singur client trebuie să fie inferioare nivelului de 25% din fondurile proprii nete (cu începere de la 1 ianuarie 1999, comparativ cu reglementările din 1984 când nivelul limită era 40%).
- suma tuturor riscurilor superioare nivelului de 10% din fondurile proprii (comparativ cu 15%, în conformitate cu prevederile din 1984) trebuie să se situeze la un nivel inferior celui care exprimă de 8 ori fondurile proprii.

De asemenea, instituţiile de credit trebuie să declare riscurile ponderate asumate de un acţionar, care deţine cel puţin 10% din drepturile de vot, dacă riscurile respective depăşesc 5% din valoarea fondurilor proprii.

Riscurile fac obiectul unei ponderări, în funcţie de durata reziduală, astfel: pentru durate mai mici de 1 an se aplică coeficientul 0%; pentru durate de 3 ani, se ponderează cu 20%, iar pentru perioade mai mari de 3 ani se aplică procentul de 50%.

Din punct de vedere al regimului participaţiilor, directivele europene impun o serie de limite, astfel: nici o participaţie nu trebuie să depăşească 15% din valoarea fondurilor proprii, iar valoarea totală a participaţiilor nu trebuie să depăşească 60% din valoarea fondurilor proprii.

Alte reglementări prudenţiale

Dintre numeroasele alte dispoziţii legislative sau reglementări care încadrează activitatea bancară, reţin atenţia o serie de constrângeri prudenţiale, dintre care:

- controlul condiţiilor de acces la profesia bancară;
- obligativitatea controlului intern;
- supravegherea creditelor subtarifate şi neremunerate corespunzător.

10.2.3. Prudenţa bancară şi limitarea riscului de credit în România

În România, reglementările prudenţiale se regăsesc în legi şi alte acte normative, respectiv în Legea bancară nr. 58/1998, în Normele nr. 8/1999 privind limitarea riscului de credit al băncilor şi în Regulamentul nr. 1/1999 privind organizarea şi funcţionarea la BNR a Centralei Riscurilor Bancare.

În Legea bancară, la secţiunea a III-a intitulată „Cerinţe prudenţiale" sunt prezentate principalele obligaţii ale băncilor în ceea ce priveşte respectarea unor indicatori de prudenţă bancară.

Astfel, băncile trebuie să respecte următoarele cerinţe:

- nivelul minim de solvabilitate, determinat ca raport între nivelul fondurilor proprii şi totalul activelor şi al elementelor din afara bilanţului, în funcţie de gradul lor de risc;
- expunerea maximă faţă de un singur debitor, exprimată procentual ca raport între valoarea totală a acestora şi nivelul fondurilor proprii ale băncii;
- expunerea maximă agregată, exprimată ca raport între valoarea expunerilor mari şi nivelul fondurilor proprii;

– nivelul minim de lichiditate, determinat în funcție de scadențele creanțelor și ale angajamentelor băncii;
– clasificarea creditelor acordate și a dobânzilor neîncasate aferente acestora și constituirea provizioanelor specifice de risc;
– poziția valutară exprimată în funcție de volumul fondurilor proprii.

De asemenea, legea bancară limitează și volumul participațiilor astfel: o bancă nu poate investi în titlurile unei societăți mai mult de 10% din fondurile sale proprii și 20% din capitalul social al societăților comerciale respective. Valoarea tuturor participațiilor unei bănci nu poate depăși 50% din fondurile proprii.

În completare la prevederile Legii bancare, au fost emise Normele nr. 8/1999 care reglementează supravegherea de către BNR a solvabilității, a expunerilor mari și a împrumuturilor acordate persoanelor aflate în relații speciale cu banca.

- Astfel, din punct de vedere al indicatorului de solvabilitate, calculat ca raport între nivelul fondurilor proprii și expunerea netă (expunerea din activele bilanțiere și extrabilanțiere), reglementările stabilesc un nivel de 12%. Același indicator, determinat ca raport între nivelul capitalului propriu și expunerea netă, trebuie să reprezinte 8%.
- Referitor la supravegherea expunerilor mari, normele precizează că nivelul unei asemenea expuneri nu poate depăși 20% din fondurile proprii ale băncii, iar suma totală a acestor expuneri nu poate depăși de 8 ori nivelul fondurilor proprii ale băncii.

Din punct de vedere al supravegherii împrumuturilor acordate persoanelor aflate în relații speciale cu banca, trebuie precizat că normele limitează suma totală a acestora la 20% din fondurile proprii, iar pentru creditele acordate personalului propriu și familiilor acestuia, limita este stabilită la 5% din fondurile proprii ale băncii.

În scopul determinării indicatorului de solvabilitate, băncile trebuie să procedeze la încadrarea activelor pe categorii de risc, iar elementele din afara bilanțului sunt încadrate în categorii de risc prin transformare în credite pe baza unor coeficienți de conversie.

Criteriile de încadrare a elementelor de activ în categorii de risc și cele de transformare a elementelor extrabilanțiere în credite sunt prezentate în tabelele 10.5 și 10.6.

Tabelul 10.5

Criterii de încadrare a elementelor de activ în categorii de risc de credit

Gradul de risc de credit	Elemente luate în calcul
1	2
0%	1. numerar și valori din aur, metale și pietre prețioase
	2. elemente de activ constituind creanțe asupra sau garantate în mod expres, irevocabil și necondiționat de către, sau garantate cu titluri emise de administrația publică centrală a statului român sau de Banca Națională a României
	3. elemente de activ constituind creanțe asupra, sau garantate în mod expres, irevocabil și necondiționat de către / sau garantate cu titluri emise de administrații centrale, bănci centrale din țările din categoria A sau Comunitățile Europene
	4. elemente de activ constituind creanțe asupra administrațiilor centrale sau băncilor centrale din țările din categoria B, exprimate și finanțate în moneda națională a debitorilor
	5. elemente de activ constituind creanțe garantate în mod expres, irevocabil și necondiționat de către administrațiile centrale sau băncile centrale din țările din categoria B, exprimate și finanțate în moneda națională comună garantului și debitorului
	6. elemente de activ garantate cu depozite colaterale plasate la banca însăși sau cu certificate de depozit ori instrumente similare emise de banca însăși și încredințate acesteia.
	7. elemente de activ deduse din fondurile proprii

1	2
20%	8. elemente de activ constituind creanţe asupra, sau garantate în mod expres, irevocabil şi necondiţionat de către, sau garantate cu titluri emise de băncile de dezvoltare multilaterală sau de Banca Europeană de Investiţii
	9. elemente de activ constituind creanţe asupra, sau garantate în mod expres, irevocabil şi necondiţionat de către administraţiile locale din România
	10. elemente de activ constituind creanţe asupra, sau garantate în mod expres, irevocabil şi necondiţionat de către băncile din România
	11. elemente de activ constituind creanţe asupra, sau garantate în mod expres, irevocabil şi necondiţionat de către administraţiile regionale sau locale din ţările din categoria A
	12. elemente de activ constituind creanţe asupra, sau garantate în mod expres, irevocabil şi necondiţionat de către băncile din ţările din categoria A
	13. elemente de activ constituind creanţe, cu scadenţă de maximum un an, asupra, sau garantate în mod expres, irevocabil şi necondiţionat de către băncile din ţările din categoria B
	14. elemente în curs de încasare (cecuri şi alte valori)
50%	15. credite acordate persoanelor fizice, garantate cu ipoteci în favoarea băncii, de ranguri superioare ipotecilor instituite în favoarea altor creditori, asupra locuinţelor ce sunt sau vor fi ocupate de debitor sau ce sunt date cu chirie de către acesta
	16. venituri de primit
100%	elemente de activ constituind creanţe asupra administraţiilor centrale sau băncilor centrale din ţările din categoria B, cu excepţia celor exprimate şi finanţate în moneda naţională a debitorului
	17. elemente de activ constituind creanţe asupra administraţiilor regionale sau locale din ţările din categoria B
	18. elemente de activ constituind creanţe, cu scadenţă mai mare de un an, asupra băncilor din ţările din categoria B
	19. elemente de activ constituind creanţe asupra sectorului nebancar din ţările din categoria A sau B din România
	20. imobilizări temporare
	21. alte active

Tabelul 10.6

Criterii de încadrare a elementelor în afara bilanţului în categorii de risc de transformare în credit

Grad de risc de transformare în credit	Elemente în afara bilanţului
100%	1. angajamente în favoarea altor bănci
	2. angajamente în favoarea clientelei
	3. titluri vândute cu posibilitate de răscumpărare, pentru care opţiunea de răscumpărare a fost ferm exprimată
	4. angajamente îndoielnice
	5. alte angajamente date
50%	6. cauţiuni, avaluri şi alte garanţii date altor bănci
	7. garanţii date pentru clientelă
	8. titluri vândute cu posibilitatea de răscumpărare, pentru care opţiunea de răscumpărare nu a fost ferm exprimată
0%	9. titluri date în garanţie

O altă reglementare importantă pentru gestionarea riscurilor bancare o constituie cea privind organizarea şi funcţionarea Centralei Riscurilor Bancare. Aceasta (CRB) reprezintă un centru de intermediere, care gestionează, în numele băncii centrale, **informaţia de risc bancar** pentru scopurile utilizatorilor, în condiţiile păstrării secretului bancar.

Informaţia de **risc bancar**, potrivit reglementării, cuprinde datele de identificare a unui debitor şi operaţiunile în lei şi în valută prin care băncile se expun la risc faţă de acel debitor, astfel:

- acordarea de credite;
- asumarea de angajamente de către bancă, în numele debitorului, față de o persoană fizică sau juridică nebancară;
- asumarea de angajamente de către bancă în numele debitorului, față de altă bancă.

Prin această reglementare sunt definite câteva noțiuni care sunt relevante pentru importanța funcționării Centralei Riscurilor Bancare, după cum urmează:

- **riscul individual** reprezintă suma valorilor operațiunilor raportate la CRB de către o persoană declarantă pentru un debitor; acest risc reprezintă expunerea unei bănci față de un debitor şi se determină de persoana declarantă;
- **persoana recenzată** reprezintă debitorul, respectiv persoana fizică sau juridică înscrisă în baza de date a CRB;
- **riscul global** este suma riscurilor individuale raportate de toate persoanele declarante pentru aceeaşi persoană recenzată;
- **persoanele declarante** sunt centralele băncilor, persoane juridice române şi sucursalele din România ale băncilor străine;
- **persoana acreditată** este angajatul autorizat de conducerea persoanei declarante să transmită şi să recepționeze la Centrala Riscurilor Bancare informațiile de risc bancar.

Importanța funcționării Centralei Riscurilor bancare rezidă în aceea că poate transmite oricărei persoane declarante informații referitoare la creditele restante pe ultimii doi ani şi informații referitoare la riscul global, pentru fiecare debitor. Aceste informații sunt oferite în termen de cel mult o zi bancară, de la data primirii cererii de consultare a bazei de date a CRB, ceea ce are o mare însemnătate în selectarea clienților şi limitarea riscului de creditare.

Dintre măsurile adoptate de Banca Națională a României, în vederea îmbunătățirii calității prudenței bancare, se remarcă:

- creşterea exigenței în sancționarea băncilor;
- continuarea perfecționării profesionale a supraveghetorilor bancari;
- politică prudentă în autorizarea de noi bănci;
- implementarea şi perfecționarea unui sistem de avertizare timpurie, care în decursul anului 2000 s-a transformat într-un **sistem uniform de rating bancar şi avertizare timpurie (CAAMPL)**. Acest sistem permite clasificarea băncilor în funcție de evaluarea următorilor indicatori:
  - adecvarea capitalului (C);
  - calitatea acționaritului (A);
  - calitatea activelor (A);
  - management (M);
  - profitabilitate (P);
  - lichiditate (L).

Semnificația şi necesitatea indicatorilor din cadrul sistemului de rating CAAMPL este redată în continuare.

Adecvarea capitalului (C)- se evaluează în funcție de următorii factori:

- nivelul şi calitatea capitalului, comparativ cu situația financiară generală a băncii;
- capacitatea managementului de face față nevoilor curente de majorare a capitalului social;
- structura bilanțului, riscul pieței şi concentrarea riscului;
- volumul şi evoluția activelor problemă şi provizionarea corespunzătoare a acestora;
- expunerea la risc a activităților extrabilanțiere;
- nivelul şi structura veniturilor precum şi nivelul dividendelor ca şi cost al capitalului;
- accesul societății bancare pe piața de capital.

Factorii enunțați influențează nivelul şi calitatea capitalului, având efecte asupra încrederii deponenților în sistemul bancar şi asupra stabilității fondurilor depuse de populație.

▶ Pentru măsurarea **gradului de adecvare al capitalului** se determină următoarele raporturi:

- Raport de solvabilitate 1 –al cărui nivel minim trebuie să fie 12%;
- Raport de solvabilitate 2 – al cărui nivel minim trebuie să fie 8%;

– Efectul de pârghie – capitaluri proprii/total active;
– Capital propriu/capital social.

În funcție de indicatorii enumerați, o bancă se poate afla, din punct de vedere al adecvării capitalului, în una din următoarele situații:

- **rating 1 (bancă bine capitalizată)**, dacă:
  - raportul de solvabilitate 1 este ≥ 15%;
  - raportul de solvabilitate 2 ≥ 10%;
  - efectul de pârghie ≥6%;
- **rating 2 (bancă adecvat capitalizată)**, dacă:
  - raportul de solvabilitate 1≥12%;
  - raportul de solvabilitate 2≥ 8%;
  - efectul de pârghie ≥4%;
- **rating 3 (bancă subcapitalizată)**, dacă:
  - raportul de solvabilitate 1< 12%;
  - şi/sau raportul de solvabilitate 2< 8%;
  - şi/sau efectul de pârghie <4%;
- **rating 4 (bancă subcapitalizată semnificativ)**, dacă:
  - raportul de solvabilitate 1<8%;
  - şi/sau raportul de solvabilitate 2<6%;
  - şi/sau efectul de pârghie <3%;
- **rating 5 (bancă subcapitalizată major)**, dacă:
  - raportul de solvabilitate 1<5%;
  - şi/sau raportul de solvabilitate 2<4%;
  - efectul de pârghie <2%.

Nivelurile de rating 1 şi 2 semnifică o mărime a capitalului satisfăcătoare în raport cu riscul asumat de bancă. Nivelul de rating 3 reflectă necesitatea de îmbunătățire a nivelului capitalului pentru a susține complet riscul asumat de bancă, iar ratingurile 4 şi 5 indică un nivel deficitar al capitalului, fiind necesară apelarea la surse externe de finanțare a activității.

Calitatea acționariatului (A) este importantă, întrucât evaluarea activității băncii pe seama acestui indicator evidențiază în ce măsură acționarii semnificatari şi majoritari sprijină banca sau constituie un obstacol în calea dezvoltării bancare. Rolul acționarilor este luat în considerare în cadrul sistemului CAAMPL, întrucât aceştia pot fi persoane fizice, persoane juridice bancare şi nebancare, holdinguri, agenții guvernamentale şi au dreptul de a participa la operațiuni de finanțare zilnică, cu condiția să fie eficiente şi în concordanță cu prevederile legislației în vigoare.

Calitatea, capacitatea şi performanțele acționarilor se bazează pe următoarele criterii de evaluare:

- sprijinul acordat de către acționari în activitatea băncii;
- nivelul riscurilor generate de operațiunile acționarilor şi măsura în care aceştia pot face față riscurilor generate;
- responsabilitatea acționarilor, capacitatea lor de a menține un nivel al lichidității suficient pentru acoperirea obligațiilor financiare;
- volumul creditelor acordate de bancă acționarilor şi alte facilități, în concordanță cu prevederile legale.

Corespunzător calității acționariatului pot fi definite ratingurile astfel:

Ratingul 1 exprimă implicarea puternică şi responsabilă a acționarilor în activitatea băncii, precum şi capacitatea acestora de a controla riscurile existente şi potențiale;

Ratingul 2 dovedeşte un sprijin satisfăcător acordat de către acționari, putând exista însă şi puncte slabe, dar care nu periclitează siguranța băncii, fiind considerate „minore" şi cu posibilități de control al acestora.

Ratingul 3 demonstrează că acționarii dețin o capacitate insuficientă de a interveni în rezolvarea problemelor băncii.

Ratingurile 4 şi *5* reflectă carența şi deficiențe în implicarea acționarilor, iar nivelul problemelor şi expunerea la riscuri excesiv de mari determină ca monitorizarea şi controlul acestora să fie inadecvate.

Calitatea activelor (A) reflectă riscul potențial al creditelor acordate și al altor active precum și al operațiunilor extrabilanțiere.

Factorii care influențează calitatea activelor băncii sunt următorii:

- practicile utilizate în administrarea creditului și identificarea riscului;
- nivelul creditelor neperformante;
- adecvarea provizioanelor;
- tranzacțiile extrabilanțiere și riscul de credit rezultat din acestea;
- administrarea corespunzătoare a activelor, inclusiv identificarea celor cu probleme

Calitatea activelor se cuantifică pe baza următorilor indicatori:

1) $\text{Rata generală de risc} = \frac{\text{Active din bilanț și din afara bilanțului ponderate în funcție de risc}}{\text{Active din bilanț și din afara bilanțului exprimate la valoarea contabilă}} \times 100;$

2) $\frac{\text{Creanțe restante + îndoielnice (la valoare netă)}}{\text{Total active (valoare netă)}};$

3) $\frac{\text{Creanțe restante și îndoielnice (valoare netă)}}{\text{Capitaluri proprii}};$

4) $\frac{\text{Creanțe restante și îndoielnice}}{\text{Total portofoliu credite (valoare netă)}};$

5) Ponderea creditelor și dobânzilor clasificate în **substandard, îndoielnice** și **pierderi** în Capitaluri proprii + provizioane;

6) Gradul de acoperire cu provizioane a riscului de credit;

7) Rata de acoperire a activelor (Fonduri proprii - Creanțe îndoielnice și pierderi), la valoare netă/Active totale.

Ratingul 1 indică o calitate adecvată a activelor și practicilor de administrare a creditului, necesitând o supraveghere minimă, *ratingul 2* exprimă o calitate satisfăcătoare. *Ratingul 3* indică o situație mai puțin satisfăcătoare a practicilor de administrare a creditului, datorită deteriorării calității activelor și expunerii sporite la risc.

Nivelurile 4 și *5* ale ratingurilor exprimă o calitate critică, deficitară, a creditelor, ceea ce poate amenința viabilitatea instituției.

Managementul (M) băncii evidențiază capacitatea consiliului de administrație de a identifica, monitoriza și controla riscurile din activitatea bancară, asigurând astfel stabilitatea instituției.

Ratingul 1 atribuit managementului băncii reflectă performanțele sporite ale acestuia în administrarea riscului, prin identificare, măsurare, monitorizare și control.

Ratingul 2 reflectă performanțele satisfăcătoare ale managementului și posibilitatea consiliului de administrație de a soluționa probleme minore.

Ratingul 3 evidențiază o capacitate redusă a factorilor de decizie de a măsura și controla riscurile.

Ratingurile 4 și *5* atribuite managementului dovedesc faptul că în activitatea managementului și Consiliului de Administrație se manifestă deficiențe sau carențe, ilustrând incapacitatea de a corecta problemele apărute și de a implementa practicile corespunzătoare de administrare a riscurilor.

Profitabilitatea bancară(P) reflectă volumul și trendul veniturilor precum și factorii care pot influența calitatea acestora.

➢ **Profitabilitatea bancară** poate fi cuantificată pe seama următorilor indicatori:

1. $\text{ROA} = \text{rentabilitatea economică (Return on Assets)} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Active totale bancare}} \times 100;$

2. $\text{ROE} = \text{rentabilitatea financiară (Return on Equity)} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Capitaluri proprii}} \times 100;$

3. $\text{Rata rentabilității activității de bază} = \frac{\text{Venituri din exploatare - Venituri din provizioane}}{\text{Cheltuieli de exploatare - Cheltuieli din provizioane}} \times 100.$

Ratingurile aferente profitabilității pot fi definite după cum urmează.

Ratingul 1 evidențiază venituri mai mult decât suficiente pentru a acoperi costul operațiunilor, a menține adecvat capitalul și pentru a se constitui rezerve corespunzătoare.

Ratingul **2** evidențiază că veniturile sunt satisfăcătoare, dar pot înregistra un ușor declin. *Ratingul 3* indică venituri care necesită o îmbunătățire a situației lor viitoare. Nivelul veniturilor nu este suficient pentru a acoperi în întregime costurile și constituirea de rezerve.

Ratingurile 4 și *5* evidențiază venituri insuficiente, sau chiar deficitare, rezultatul net prezintă mari fluctuații, sau poate fi negativ, ceea ce antrenează pe termen lung erodarea capitalului.

Lichiditatea bancară (L), cuantificată prin indicatorul **lichiditate curentă = active curente/ pasive curente,** se poate evalua în funcție de următorii factori:

- nivelul, evoluția și stabilitatea depozitelor;
- utilizările pe termen scurt ale resurselor;
- finanțările pe termen lung;
- practicile de lichiditate, strategiile de administrare a fondurilor și sistemele informatice de administrare;
- metodele de constituire a fondurilor la costuri adecvate.

Ratingul 1 arată că instituția are acces la suficiente surse pentru constituirea de fonduri, iar nivelul lichidității este foarte bun.

Ratingul 2 indică niveluri ale lichidității și practicii, de administrare a resurselor satisfăcătoare, putându-se constata deficiențe minore în administrarea fondurilor.

Ratingul 3 avertizează că sunt necesare îmbunătățiri la nivelul practicilor de administrare a fondurilor, în caz contrar, în viitor, fiind posibile deficiențe semnificative în utilizarea resurselor.

Ratingurile 4 și *5* indică niveluri de lichiditate deficitare sau inadecvate care pot amenința funcționarea instituției. În asemenea cazuri este necesară asistența financiară externă pentru a putea fi asigurată rambursarea obligațiilor la scadență.

În tabelul 10.7 sunt redate nivelurile limita ale indicatorilor CAAMPL.

Tabelul 10.7

Nr.crt	Indicatori –formula de calcul	Limite	Comentariu	Rating
1	2	3	4	5
I	ADECVAREA CAPITALULUI			
1.	Raport de solvabilitate1≥12% Fonduri proprii/active ponderate în funcție de risc	≥15%	Bine capitalizată	1
		12-14,9%	Adecvat capitalizată	2
		8-11,9%	Subcapitalizată	3
		5-7,9%	Subcapitalizată semnif.	4
		< 5%	Subcapitalizată major	5
2.	Raport de solvabilitate 2 ≥8% Capital propriu/active ponderate în funcție de risc	≥10%	Bine capitalizată	1
		8-9,9%	Adecvat capitalizată	2
		6-7,9%	Subcapitalizată	3
		4-5,9%	Subcapitalizată semnif.	4
		<4%	Subcapitalizată major	5
3.	Rata capitalului propriu (efectul de pârghie) Capital propriu/total active la valoarea neta	≥6%	Bine capitalizată	1
		4-5,9%	Adecvat capitalizată	2
		3-3,9%	Subcapitalizată	3
		2-2,9%	Subcapitalizată semnif.	4
		<2%	Subcapitalizată major	5
4.	Capital propriu/ capital social	≥120%	Bine capitalizată	1
		100-119%	Adecvat capitalizată	2
		80-99,9%	Subcapitalizată	3
		50-79,9%	Subcapitalizată semnif.	4
		< 50%	Subcapitalizată major	5

1	2	3	4	5
II	CALITATEA ACTIVELOR			
1.	Rata generală de risc Active din bilanț şi din afara bilanțului ponderate în funcție de risc/active din bilanț şi din afara bilanțului la valoarea contabilă	≤ (media pe sistem sau grupă de bănci-30%)		1
		>(media pe sistem sau grupă de bănci-30%) ≤(media pe sistem sau grupă de bănci-30%)		2
		>(media pe sistem sau grupă de bănci-10%) ≤(media pe sistem sau grupă de bănci+10%)		3
		>(media pe sistem sau grupă de bănci+10%) ≤(media pe sistem sau grupă de bănci+30%)		4
		>(media pe sistem sau grupă de bănci+30%)		5
2.	Credite acordate clientelei (valoare brută)/total active (valoare brută)	≤ 50%		1
		50,1-55%		2
		55,1-60%		3
		60,1-65%		4
		>60%		5
3.	Credite acordate clientelei/total surse atrase şi împrumutate	≤ 60%		1
		60,1-65%		2
		65,1-70%		3
		70,1-75%		4
		>75%		5
4.	Credite restante şi îndoielnice/total surse atrase şi împrumutate (val. brută)	≤2%		1
		2,1-4%		2
		4,1-6%		3
		6,1-8%		4
		>8%		5
5.	Credite restante şi îndoielnice acordate clientelei (val netă)/ total portofoliu de credite acordate clientelei (val netă)	Se analizează în funcție de trend şi de valorile medii calculate pe sistem bancar		
6.	Credite şi dobânzi restante şi îndoielnice/capitaluri proprii	≤2%		1
		2,1-5%		2
		5,1-20%		3
		20,1-50%		4
		>50%		5
7.	Creanțe restante şi îndoielnice /total activ	≤2%		1
		2,1-4%		2
		4,1-6%		3
		6,1-8%		4
		>8%		5
8.	Creanțe restante şi îndoielnice (val netă) /surse atrase şi împrumutate	Se analizează în funcție de trend şi de valorile medii calculate pe sistem bancar		
9.	Creanțe restante şi îndoielnice (val. neta)/ capitaluri proprii	Cri≤30%Cpsi Cp>0		1
		30% Cp<Cri≤50%Cp si Cp>0		2
		50% Cp<Cri≤70%Cp si Cp>0		3
		70% Cp<Cri≤100%Cp si Cp>0		4
		Cri>Cp si Cp>0		5
10.	Mijloace fixe + stocuri de materiale (val.netă)/total activ (val. netă)	Se analizează în funcție de trend şi de valorile medii calculate pe sistem bancar		
11.	Credite restante şi îndoielnice/total portofoliu credite	≤2%		1
		2,1-4%		2
		4,1-6%		3
		6,1-8%		4
		>8%		5

1	2	3	4	5
III	PROFITABILITATE			
1.	ROA Profit net/total activ	≥5%		1
		4-4,9%		2
		3-3,9%		3
		0,6-2,9%		4
		<0,6%		5
2.	ROE Profit net/capitaluri proprii	≥11%		1
		8-10,9%		2
		6-7,9%		3
		4-5,59%		4
		<4%		5
IV	LICHIDITATE			
1.	Lichiditatea curentă Active curente/pasive curente	>130%		1
		100-130%		2
		80-99,9%		3
		70-79,9%		4
		<70%		5
2.	Credite acordate clientelei (val. brută)/ depozite atrase de la clientelă	<85%		1
		85-104,9%		2
		105-114,9%		3
		115-125%		4
		>125%		5

Sistemul de avertizare timpurie permite determinarea ratingului pentru fiecare din cele 5 obiective urmărite (C,A,A,M,P,L) stabilirea unui scor final şi a unui **rating compus** pentru fiecare bancă, prin atribuirea unuia din calificative: foarte bun, bun, în observaţie, nesatisfăcător, critic.

Cele cinci **grade compuse de clasificare** sunt definite după cum urmează.

Grad compus de clasificare 1

Băncile clasificate în această grupă sunt viabile, sub toate aspectele, şi au, în general, cele cinci componente evaluate la nivelul (rating) „1" şi „2". Orice deficienţă este de natură minoră şi poate fi controlată cu uşurinţă, în activitatea curentă, de către consiliul de administraţie şi conducerea executivă a băncii. Aceste instituţii bancare sunt capabile să facă faţă dificultăţilor reale care apar şi sunt rezistente la influenţele din afara sistemului bancar. Ele operează în conformitate cu legile şi reglementările în vigoare şi prezintă cele mai puternice performanţe şi practici de administrare a riscului, în funcţie de mărimea instituţiei, complexitatea şi categoria de risc.

Grad compus de clasificare 2

Băncile din această grupă au o structură de bază sănătoasă. În acest caz, apar numai dificultăţi moderate din categoria acelora pe care consiliul de administraţie şi conducerea executivă pot şi doresc să le corecteze. Aceste instituţii sunt stabile şi capabile de a depăşi dificultăţile provenite din fluctuaţiile pieţei şi se conformează, în mod substanţial, legilor şi reglementărilor în vigoare. În general, practicile administrării riscurilor sunt satisfăcătoare în funcţie de mărimea instituţiei, complexitatea şi categoria de risc. În aceste cazuri, nu apar probleme reprezentative de supraveghere şi, ca urmare, preocuparea organelor de supraveghere este una de rutină.

Grad compus de clasificare 3

Băncile clasificate în această grupă necesită un anumit grad de preocupare din partea organelor de supraveghere cu privire la una sau mai multe din cele cinci componente menţionate, întrucât aceste instituţii prezintă o combinaţie de deficienţe care pot oscila între moderat şi sever.

Managementul demonstrează dimensiunea capacităţii şi a dorinţei de a remedia dificultăţile în mod eficient şi la timp.

În general, aceste instituții sunt mai puțin capabile de a rezista la fluctuațiile pieței, dată fiind vulnerabilitatea crescută la influențele externe, prin comparație cu băncile cu grad compus „1" și „2". Mai mult, aceste instituții se pot afla în conflict semnificativ cu aplicarea legilor și reglementărilor în vigoare, necesitând mai mult decât o supraveghere de rutină, deși declinul lor nu pare probabil, dat fiind potențialul general și capacitatea financiară a acestora.

Grad compus de clasificare 4

Băncile clasificate în această grupă se caracterizează, în general, prin practici ori condiții nesigure și riscante. Aici apar probleme financiare și manageriale serioase care conduc la performanțe nesatisfăcătoare. Problemele care apar migrează de la deficiențe severe la critice, care nu au fost rezolvate în mod satisfăcător de către executiv sau consiliul de administrație.

În general, instituțiile din această grupă sunt incapabile să reziste fluctuațiilor de piață. Nerespectarea legilor și reglementărilor în vigoare este semnificativă. Practicile manageriale sunt, în general, inacceptabile în ceea ce privește dimensiunea instituției, complexitatea și tipul de risc. O supraveghere atentă este absolut necesară, ceea ce conduce, în cele mai multe cazuri, la acțiuni decisive pentru remedierea problemelor. Băncile din această grupă reprezintă un risc pentru fondul de garantare a depozitelor, iar declinul este posibil, dacă problemele sau deficiențele nu se rezolvă la timp și în mod satisfăcător.

Grad compus de clasificare 5

Băncile din această grupă prezintă cele mai nesatisfăcătoare și riscante practici sau condiții, au o performanță critic deficitară, adesea cu metode de administrare a riscurilor inadecvate în funcție de mărimea instituției, complexitatea și categoria de risc, necesitând cea mai severă preocupare din punct de vedere al supravegherii.

Volumul și gravitatea problemelor apărute depășesc capacitatea sau dorința conducerii băncii de a le controla și remedia. În aceste situații, apare necesitatea unei asistențe financiare externe sau de altă formă, imediate, pentru a păstra viabilitatea acestora. Băncile din această grupă constituie un risc maxim pentru fondul de garantare a depozitelor și declinul este foarte probabil.

10.3. REGLEMENTĂRILE PRUDENȚIALE ȘI STRATEGIILE BANCARE

Constrângerile prudențiale de prim rang, între care raportul de **solvabilitate**, influențează într-o măsură considerabilă strategia bancară și gestiunea bilanțului.

Impactul reglementărilor prudențiale poate fi analizat în termeni **strategici**, **comerciali** sau **financiari.**

a) **Din punct de vedere strategic**, efectul cel mai evident al reglementărilor prudențiale a fost crearea unei puternice constrângeri asupra dimensiunii bilanțului, conducând către orientarea băncilor spre obiective precum rentabilitatea și controlul riscurilor.

Constrângerile asupra bilanțului au fost generate de raportul de solvabilitate și norma Cooke, prin care a fost fixată o limită a efectului de levier al fondurilor proprii. Astfel, în cazul unei bănci care acorda un împrumut de 100 milioane u.m. unei colectivități locale naționale, prin respectarea normei Cooke și aplicarea coeficientului de ponderare de 20%, rezultă că finanțarea trebuie să fie asigurată prin minim 1,6 milioane fonduri proprii, restul reprezentând finanțare prin emisiune de obligațiuni, depozite la vedere sau recurgere la finanțare pe piața monetară.

$$\frac{\text{Fonduri proprii}}{100 \text{ mil.} \times 20\%} = 8\% \Rightarrow \text{Fonduri proprii} = 20 \text{ mil.} \times 0{,}08 = 1{,}6 \text{ mil.}$$

Astfel, normele de solvabilitate au atribuit fondurilor proprii calitatea de **indicator de gestiune**, ceea ce pe plan strategic conduce la limitarea capacității de evoluție a activității. Pentru

a răspunde exigențelor prudențiale, instituțiile de credit pot fie să majoreze fondurile proprii, fie să reducă volumul activității, orientându-se către activități care solicită mai puține fonduri proprii, fie să cedeze anumite active (prin titularizare, cesiuni de create, cesiuni de filiale).

b) Incidența asupra **politicii comerciale** se regăsește în selectarea clienților și a unor activități puțin consumatoare de fonduri proprii.

♦ Din punct de vedere al selectării clienților, trebuie remarcat că băncile au interesul de a selecta creditele distribuite în funcție de ponderea care se atribuie acestora, potrivit regulamentelor privind coeficientul de solvabilitate.

Astfel, cu **8 u.m.** fonduri proprii pot fi acordate credite de 100 u.m. ponderate cu 100%, de 200 u.m. ponderate cu 50% și 500 u.m. în cazul creditelor ponderate cu 20%.

Rezultă, astfel, că băncile au un interes **financiar** de a căuta credite puțin consumatoare de fonduri proprii, cum este cazul creditelor ipotecare sau al creditelor pentru leasing. În anumite țări, precum Franța și Germania, se manifestă o preferință sporită pentru credite acordate colectivităților publice, a căror pondere este redusă, respectiv 0% și 20%.

♦ Necesitatea prevăzută prin reglementări, ca o bancă să afecteze un anumit volum al fondurilor proprii tuturor utilizatorilor, impune luarea în considerare a costului acestora în stabilirea tarifelor pentru ofertele făcute clientelei.

O modalitate de determinare a tarifării produselor și serviciilor ar putea consta în calcularea unei **rate teoretice** de **ieșire** a creditelor, pornind de la o abordare normativă, urmată de compararea cu condițiile oferite de concurență, pentru a se constata dacă banca este integrată, sau nu, în condițiile pieței. **Această rată** de ieșire **a creditelor** se fundamentează pe **rata de refinanțare** și o marjă normativă. **Rata de refinanțare** este diferită, după cum este cazul creditelor acordate întreprinderilor sau persoanelor fizice. Astfel, pentru întreprinderi se reține rata de dobândă pe piață, pentru durata medie a creditului acordat, iar în cazul persoanelor fizice trebuie să se țină seama de costul complet al resurselor clientelei (cost financiar mediu și cost de colectare) și de rata dobânzii pe piață, aceste două componente combinându-se în funcție de situația proprie a fiecărei bănci.

Marja normativă se descompune în **trei** componente: o marjă specifică destinată remunerării fondurilor proprii, o marjă de acoperire a cheltuielile generale și o marjă de acoperire a riscului financiar. **Marja care remunerează** fondurile proprii rezultă din coeficientul de ponderare al creditului acordat și din rentabilitatea dorită pentru fondurile proprii.

Aplicarea acestei metode presupune o anumită notare a clientelei, în funcție de nivelul riscului și actualizarea periodică a valorii. Banca va putea să decidă orientarea politicii sale către categoriile de risc pentru care este cel mai bine plasată în raport cu concurența și poate alege, în interiorul unei categorii de risc determinată, acei clienți care asigură cel mai bun raport randament/risc. De asemenea, este necesar să se dispună de contabilitate analitică, care să permită afectarea corectă a cheltuielilor generale, situație în care se pot măsura eforturile de productivitate, care trebuie depuse pentru a ajusta cheltuielile generale la condițiile tarifare ale pieței.

♦ Într-o strategie bazată pe economia fondurilor proprii, care constituie o resursă rară, băncile sunt preocupate de dezvoltarea unor activități care sunt slabe consumatoare de fonduri proprii. Poate fi citată, în acest sens activitatea de **consultanță** în domeniul gestionării patrimoniilor și ingineria financiară. Asemenea servicii nu antrenează riscuri financiare pentru bancă și nici nu angajează capitalurile proprii. **Comercializarea produselor financiare** și gestiunea activelor constituie activități ale căror nevoi de fonduri proprii sunt limitate; acestea permit dezvoltarea relațiilor comerciale cu clientela, fără ca băncile să-și majoreze riscurile.

O deosebită importanță prezintă și dezvoltarea activităților de piață și extrabilanțiere, considerându-se incorectă fondarea creșterii excepționale înregistrate pe piața financiară pe constrângerile reglementărilor prudențiale.

Luarea în considerare a nevoilor de fonduri proprii și a costului acestor fonduri a condus la localizarea interesului gestionarilor bancari spre rentabilitatea acestor activități și produse. Noile sectoare de activitate ar putea concilia căutarea unei creșteri accelerate cu o puternică rentabilitate și respectarea exigențelor prudențiale.

B.C.U. "M. EMINESCU" IAȘI

c) Din punct de vedere al **strategiei financiare**, trebuie precizat că, o perioadă îndelungată, băncile au jucat un rol esențial în structurarea finanțărilor pe termen scurt şi lung, după care exigențele sporite ale acționarilor pentru obținerea unei remunerări satisfăcătoare a aporturilor lor şi îndrumarea reglementărilor prudențiale au modificat strategiile bancare. Punerea în aplicare a raportului Cooke a avut ca reacție imediată căutarea, de către bănci, a unor metode pentru majorarea rapidă şi semnificativă a fondurilor proprii. Băncile au realizat majorări de capital sau au procedat la emisiunea de titluri subordonate.

În prezent, băncile au atins o nouă etapă în cadrul căreia se apelează la tehnici noi, sofisticate: utilizarea operațiunilor de titlurizare, a instrumentelor derivate în materie de credite (credite derivative), ceea ce a creat posibilitatea realizării unor operațiuni fără a suporta costul reglementărilor prudențiale. Paralel cu aceste operațiuni, nevoile de fonduri proprii au putut fi mai bine apreciate, iar anumite bănci au decis să-şi răscumpere acțiunile şi să distribuie importante dividende, în loc de a-şi majora capitalurile proprii.

Utilizarea anumitor tehnici financiare permite acelor instituții inovatoare să urmeze o politică de creştere rapidă cu respectarea constrângerilor prudențiale. În SUA, unele bănci specializate în credite de consum duc o politică financiară agresivă, care constă în creşterea volumului de activitate, utilizarea intensivă a mecanismului titlurizării, repartizarea unei importante părți din dividende şi, concomitent, menținerea unei rentabilități a fondurilor proprii investite la un nivel de peste 30%.

10.4. LIMITELE ŞI RISCURILE REGLEMENTĂRILOR PRUDENȚIALE

După cum s-a evidențiat, introducerea raportului de solvabilitate, inițial sub forma normei Cooke şi ulterior a solvabilității europene, a antrenat numeroase ameliorări ale activității bancare, astfel:

- a creat limite ale efectului de levier;
- a contribuit la punerea accentului pe cerințele de rentabilitate;
- a permis, într-o mare măsură, evitarea falimentelor neaşteptate ale băncilor;
- a pus bazele unei armonizări internaționale a concurenței, datorită faptului că bănci din țări diferite sunt supuse aceloraşi reglementări.

Dincolo de aceste aspecte pozitive, reglementările prudențiale antrenează şi **efecte negative**, dintre care enumerăm:

a) **coeficienții de prudență bancară nu sunt suficienți pentru a asigura controlul instituției respective;**

b) **constrângerile prudențiale pot antrena efecte inverse.**

a) Raportul de **solvabilitate bancară** şi, la modul general, normele de prudență bancară nu dau o măsură a calității gestiunii bancare. Normele internaționale au caracter **minimal** şi nu trebuie să substituie analiza internă, care prin definiție trebuie să fie specifică fiecărei instituții de credit. Un nivel ridicat al raportului de solvabilitate n-a reprezentat, niciodată, o garanție a stării de sănătate a unei bănci, iar un nivel scăzut al capitalului nu este decât un semnal al existenței unor probleme. Altfel spus, coeficienții de prudență bancară nu sunt indicatori de gestiune. Noutatea şi importanța aduse de normele de solvabilitate constau în aceea că au redat rolul principal fondurilor proprii şi rentabilității în analiza internă a băncii, fără ca aceasta să asigure, ea însăşi, o alocare optimă a resurselor.

De asemenea, coeficienții prudențiali nu sunt suficienți pentru a asigura un control al riscurilor, chiar dacă reglementările prudențiale iau forma unor constrângeri reglementate, care se exprimă sub forma juridică, fără a putea acoperi toate riscurile posibile. Faptul, că o bancă îndeplineşte perfect toate constrângerile prudențiale, nu este suficient pentru ca aceasta să fie acoperită pentru toate riscurile, şi în mod special pentru riscul de piață.

Reglementările prudențiale prezintă şi o altă caracteristică şi anume faptul că sunt în **evoluție permanentă**, datorită negocierilor internaționale şi regulilor care se modifică. Chiar dacă

normele de solvabilitate au favorizat restructurarea financiară a băncilor internaționale și au conferit fondurilor proprii rolul lor central, de indicator al valorii întreprinderii, totuși, o reglementare nu poate răspunde decât obiectivelor pentru care a fost instituită.

Normele de solvabilitate au avut și un **impact negativ** care a corespuns, în Franța, cu o criză imobiliară fără precedent, iar în anii 1997-1998 (după publicarea de către Comitetul de la Bâle, în septembrie 1997 a unui document intitulat „Principii fundamentale pentru un control bancar eficient"), s-a manifestat o criză financiară excepțională în Japonia, Coreea, Thailanda, Indonezia.

Toate aceste aspecte evidențiază că nici exigențele în materie de fonduri, nici raporturile de divizare a riscurilor nu pot împiedica apariția unor crize majore, a unor erori în aprecierea riscurilor, și a unor concentrări importante în cadrul aceluiași sector de activitate.

b) Cu privire la **efectele inverse** sau **perverse** care pot fi antrenate de reglementările prudențiale, trebuie remarcate următoarele:

- o apreciere necorespunzătoare a riscurilor;
- o creștere a riscurilor;
- limitarea concurenței.

Aprecierea incorectă a riscurilor

Metodele prudențiale sunt, întotdeauna, fondate pe segmentarea în clase de risc, într-un număr redus, cu adoptarea unui coeficient de ponderare unic, în cadrul clasei. Principala limită a raportului de solvabilitate este de a se baza pe o clasificare juridică independentă de riscul efectiv de creditare, iar raționamentele nu sunt făcute în funcție de calitatea creditului, ci de statutul juridic al beneficiarului de credite. Reglementările prevăd constrângeri de 5 ori mai mari pentru creditele acordate întreprinderilor, comparativ cu cele acordate guvernelor din țările dezvoltate.

Regulile prudențiale nu țin seama de **ratingul** clientului și nici **de durata creditului**, factori care sunt esențiali pentru calitatea acestuia. Reglementările consideră echivalențe o linie de credit de 1 an cu rată variabilă a dobânzii, cu o facilitate acordată pe 10 ani, la rata fixă de dobândă. Pentru aceeași sumă și același tip de clienți, în ambele cazuri este necesară o acoperire în fonduri proprii egală cu 8%, deși ultima operațiune este mai riscantă și afectează capitalul într-o măsură mai mare.

Din punct de vedere al elementelor extrabilanțiere și, în mod particular, al produselor derivate, normele prudențiale nu sunt adaptate pe deplin prin luarea în considerare a riscurilor, în sensul că un contract swap pe 10 ani este afectat cu același coeficient ca în cazul unui swap pe 5 ani, deși riscurile antrenate sunt diferite.

Un alt efect **invers** al reglementărilor prudențiale rezidă din dinamica pe care acestea o antrenează, în sensul că, încurajând băncile în realizarea de operațiuni în funcție de riscul lor actual, acestea neglijează preocupările lor strategice. Astfel, potrivit reglementărilor, creditele acordate colectivităților locale sunt ponderate cu 20% și, în consecință, oferta bancară este crescătoare, deși în prezent cererea pentru astfel de credite a scăzut. Criteriile de selectare a creditelor devin mai puțin severe, iar riscurile antrenate sporesc. Rezultă că efectul indirect al reglementărilor este de a antrena majorarea ofertei și, implicit, reducerea marjelor de dobândă, ceea ce confirmă faptul că o strategie bazată numai pe constrângerile prudențiale nu este, în mod obligatoriu, optimă. Respectarea constrângerilor prudențiale este o condiție, dar nu garantează optimizarea strategiilor bancare și gestionarea bilanțului.

Creșterea riscurilor

Într-o primă etapă a aplicării lor, normele prudențiale și, în mod special, norma Cooke au obligat cea mai mare parte a instituțiilor de credit de a-și majora fondurile proprii pentru acoperirea unui portofoliu de riscuri relativ constant.

Modificările din domeniul reglementărilor au determinat creșterea **coeficientului de aversiune față de risc** al acestor bănci.

Într-o a doua etapă, aceleași reglementări au creat condițiile pentru **creșterea nivelului riscului**; efectul de levier fiind plafonat pentru atingerea unui nivel al rentabilității, băncile au căutat ameliorarea marjelor de dobândă, ceea ce semnifică creșterea riscurilor. Necesitatea remunerării sporite a fondurilor proprii a determinat ca majoritatea băncilor să practice operațiuni care păreau profitabile și care ulterior vor antrena cheltuieli cu provizioanele foarte importante. Astfel, băncile

au putut să-şi majoreze riscurile mai rapid decât fondurile lor proprii, deci, şi-au redus coeficientul de aversiune faţă de risc, în pofida reglementărilor prudenţiale.

O altă limită majoră a normelor prudenţiale o constituie faptul că nu sunt luate în considerare corelaţiile dintre active, respectiv diversificarea portofoliului şi efectele asupra riscului. Teoria financiară modernă demonstrează că deţinerea simultană a două active necorelate implică un nivel al riscului mai scăzut decât suma riscurilor aferente fiecărui activ.

Normele prudenţiale privind adecvarea capitalului operează o clasificare strictă a portofoliilor pe tipuri de active şi nu permit luarea în considerare a corelaţiilor dintre categoriile de risc. Aceste norme nu privilegiază, în nici un fel, instituţiile bancare ce îşi diversifică portofoliul de active (acţiuni, credite, obligaţiuni), deşi o asemenea strategie este mai puţin riscantă decât cea bazată pe un singur instrument sau o singură piaţă.

Limitarea concurenţei

Datorită faptului că impun anumite constrângeri, reglementările prudenţiale creează limite ale concurenţei, prin impunerea de bariere la intrare în domeniul activităţii bancare. Orice creare a unei instituţii bancare trebuie să facă obiectul unei autorizări, ca dealtfel şi orice modificare a structurii capitalului. Procedura de autorizare impune un capital minim şi aprobarea unui program de activitate, precum şi existenţa unui acţionar de referinţă care să asigure soliditate băncii respective. Datorită unor astfel de constrângeri, tot mai puţine instituţii obţin autorizări de funcţionare, iar supravieţuirea micilor bănci devine precară, ceea ce conduce la aprecierea controlului prudenţial ca factor suplimentar de concentrare a profesiei bancare.

Reglementările prudenţiale şi concurenţa internaţională

Unul dintre aspectele esenţiale ale "dispozitivului" prudenţial îl constituie tendinţa de a armoniza condiţiile concurenţei internaţionale, prin înlăturarea situaţiilor în care o instituţie de credit riscantă afectează rentabilitatea celorlalţi participanţi pe piaţă, sau piaţa în ansamblul său. Eforturile de convergenţă internaţională în materie prudenţială evidenţiază o serie de aspecte politice şi tehnice, dintre care cele mai importante se circumscriu domeniului de activitate al **Comitetului de la Bâle.**

Comitelul de la Bâle *a fost creat în anul 1974 de către guvernatorii Băncilor Centrale din ţările membre ale Grupului celor 10 (incluzând cele mai dezvoltate ţări), în vederea iniţierii cooperării în materie de supraveghere a instituţiilor de credit cu caracter internaţional.*

În prezent, acest comitet regrupează reprezentanţi ai băncilor centrale şi autorităţi de control bancar din 12 ţări: Germania, Belgia, Canada, SUA, Franţa, Italia, Japonia, Olanda, Marea Britanie, Suedia, Luxemburg, Elveţia şi se reuneşte, în general, de patru ori pe an. Lucrările sunt pregătite în cadrul unor subgrupe tehnice care elaborează rapoarte supuse spre aprobare unui Comitet, al guvernatorilor băncilor centrale şi care determină orientări majore. Secretariatul comitetului este asigurat de către Banca Reglementelor Internaţionale (BRI).

Comitetul formulează recomandări care n-au caracter de constrângeri, în sensul că fiecare autoritate monetară naţională ţine seama de propriile reglementări. Principalele recomandări au vizat **supravegherea activităţii bancare internaţionale** şi **fixarea** unor **norme prudenţiale minime.**

Un alt organism cu important rol în cooperarea internaţională îl reprezintă **Organizaţia Internaţională a Comisiilor de Valori (OICV)** creată în 1983 şi care cuprinde, în prezent, 136 de membri. Comitetul executiv al acestui organism este constituit din autorităţile ţărilor: Argentina, Australia, SUA, Germania, Franţa, Japonia, Polonia, Canada, Marea Britanie, Africa de Sud, Taiwan, Belgia, iar obiectivele esenţiale sunt următoarele: sporirea integrităţii pieţei, asigurarea protecţiei investiţiilor, promovarea internaţionalizării.

Uniunea Europeană a definit, în 1996, regulile aplicabile produselor şi serviciilor financiare, orientându-se în funcţie de recomandările Comitetului de la Bâle, dar diferenţiindu-se prin anumite dispoziţii tehnice şi prin caracterul lor obligatoriu.

Importanța concretă a lucrărilor de armonizare a modificat, în mod substanțial, exercitarea competențelor autorităților naționale. În spațiul european, autoritățile naționale pot adopta măsuri mai riguroase decât cele prezente în textele reglementărilor internaționale.

Rezultă, astfel, că autoritățile naționale își conservă libertatea de inițiativă pentru a reglementa condițiile de exercitare a activității bancare, care nu fac obiectul nici unei măsuri de armonizare internațională.

Cu privire la acest aspect, trebuie remarcat faptul că între preocupările Comitetului și cele ale Uniunii Europene există o serie de diferențieri, în primul rând de natură **politică.** Astfel, primul organism este un comitet de **experți internaționali** cu obiective tehnice pentru băncile cu **activitate internațională**, în timp ce raportul de solvabilitate european este calculat de majoritatea instituțiilor de credit, respectiv aproximativ **1700 de bănci**. Câmpul de aplicare al acordurilor este extins, regrupând sistemul financiar internațional „trilateral" (Europa – SUA – Japonia), ceea ce impune Comitetului de la Bâle un **caracter universal**. Datorită sferei de cuprindere diferite și riscurilor luate în considerare, există diferențe între conținutul diferitelor texte emise de OICV, de Uniunea Europeană sau de Comitetul de la Bâle, ceea ce antrenează anumite distorsiuni în concurența dintre bănci.

Alături de aceste diferențe se manifestă **divergența de interese** și **divergențele culturale.** Căutarea unei soluții comune conduce la apariția unor probleme, în sensul că fiecare participant la acordurile internaționale își promovează propriile interese naționale sau internaționale. Astfel, separarea între băncile de afaceri și băncile de depozit (care constituie tradiție în SUA și Japonia, în timp ce în Europa modelul de referință este cel al băncii universale) explică reglementările diferite ale activității cu titluri ale băncilor și, implicit, supravegherea riscului de rată a dobânzii. Fiecare țară are propria sa tradiție în domeniul reglementărilor și ezită să renunțe la acestea pentru a adopta unele noi. Între sistemele financiare german, englez, francez, japonez și american există diferențe considerabile, iar negocierile au condus la revizuiri culturale importante.

De asemenea, datorită faptului că raporturile prudențiale sunt calculate pornind de la informații contabile, rezultă că divergențele între regimurile contabile ale diferitelor țări au, în mod indirect, un impact asupra raporturilor de solvabilitate și asupra poziției unui grup de bănci naționale în concurență internațională.

Libertatea în fixarea regulilor contabile și financiare se manifestă, în special, prin luarea în considerare a rezervelor și a plusvalorii latente. Astfel, băncile japoneze integrează în fondurile proprii plus-valorile latente asupra activelor imobilizate evaluate la preț de piață și asupra acțiunilor cotate la bursă și activelor imobilizate. Aceasta permite ameliorarea raportului Cooke până la 10% atunci când indicele Nikkei depășește 1000 puncte.

În Germania, legea bancară oferă instituțiilor de credit facilități contabile și fiscale care permit constituirea de provizioane, iar băncile își pot evalua activele lor (imobilizări, titluri, creanțe) la o valoare inferioară celei prevăzute în dispozițiile obișnuite, dacă o asemenea evaluare este necesară pentru acoperirea riscurilor bancare.

Controlul lichidității bancare rămâne, în prezent, în afara eforturilor de armonizare, întrucât măsurarea acestuia se află în sarcina autorităților naționale, cu toate consecințele care rezultă dintr-o asemenea situație. Trebuie subliniat și faptul că, pornind de la reglementări identice, băncile se pot afla în situații diferite. În Marea Britanie, banca centrală nu ezită a impune, unor instituții de credit, niveluri diferite ale raportului de solvabilitate, în funcție de situație lor proprie. Banca Angliei poate fixa un nivel "obiectiv" al raportului Cooke, care trebuie atins în decursul câtorva ani. În prezent, ratele de solvabilitate se situează, adesea, la niveluri mai mari de 8%, putând înregistra chiar 15% și 20% pentru anumite instituții. În SUA, atunci când raportul Cooke se situează sub nivelul de 6%, Sistemul Federal de Rezerve plasează instituția de credit respectivă sub supraveghere.

În sens invers, au fost create zone în care reglementările prudențiale și fiscale sunt interpretate mai puțin sever, cu scopul înființării, în aceste teritorii, de noi activități financiare. Se asistă, astfel, la delocalizări ale activităților prin deplasarea acestora pe alte piețe. Prin asemenea operațiuni, fiecare țară caută obținerea unor importante avantaje pentru propriile bănci.

10.5. PERFORMANȚE BANCARE ȘI INDICATORI DE EXPRIMARE

Activitatea unei bănci poate fi analizată în mod similar cu aceea a unei întreprinderi care exercită activități și funcții specifice, fiind reflectate în bilanț și extrabilanțier.

Sintetizând aspectele prezentate cu privire la activitatea diverselor tipuri de bănci, rezultă că acestea desfășoară trei tipuri de activități care pot fi clasificate astfel:

a) **intermediere financiară**, care constă în colectarea fondurilor (la vedere sau la termen) și acordarea de credite sau achiziții de titluri;

b) **activități de piață** concretizate în operațiuni asupra titlurilor primare și derivate;

c) **prestarea de servicii pentru clienți sub următoarele forme:**
- gestionarea și punerea la dispoziția clienților a mijloacelor de plată;
- gestionarea individuală sau colectivă a activelor clienților;
- acordarea de consultanță în domenii referitoare la fuziuni, achiziții și emisiuni de titluri.

Instrumentul care reflectă aceste activități este **bilanțul**, în ale cărui posturi elementele sunt clasificate în funcție de lichiditatea activelor și exigibilitatea pasivelor.

În mod schematic, principalele posturi ale bilanțului pot fi enumerate ca active și pasive.

Active (Mobilizări)
- active lichide (numerar, depozite la Banca Centrală)
- împrumuturi acordate altor bănci
- credite acordate clienților
- portofolii de titluri (participații, fuziuni achiziții)
- active imobiliare

Pasive (Resurse)
- împrumuturi de la banca centrală și de la alte instituții financiare
- depozite de la clienți (depozite la vedere, conturi de economii, conturi la termen)
- operațiuni cu titluri (certificate de depozit, obligațiuni)
- fonduri proprii

Elementele extrabilanțiere regrupează angajamentele bancare care nu antrenează, în mod direct, mișcări de fonduri. Dintre acestea trebuie menționate:
- angajamente de finanțare (deschiderea unei linii de credit);
- angajamente asupra titlurilor și instrumentelor financiare la termen (Swaps și options).

Enumerarea acestor elemente prezintă importanță din punct de vedere al cheltuielilor și veniturilor antrenate, respectiv operațiunile de activ sunt generatoare **de venituri**, iar operațiunile de pasiv antrenează **cheltuieli.**

Structura veniturilor și cheltuielilor bancare este reflectată printr-un alt instrument de analiză a activității bancare, respectiv **Contul de profit și pierderi,** care permite determinarea profitului bancar.

Băncile românești practică următoarea structură a Contului de profit și pierderi.

Venituri din dobânzi
– Cheltuieli cu dobânzile
= Venituri nete din dobânzi
– Cheltuieli nete din provizioane pentru credite și avansuri cu risc
= Venituri din dobânzi diminuate cu cheltuielile din provizioane pentru credit și avansuri cu risc
+ Venituri nete din speze și comisioane
+ Diferențe favorabile de conversie minus pierderi din tranzacții în valută
+ Alte venituri din operațiuni
– Alte cheltuieli cu operațiunile
= Profit înainte de impozitare și de pierderea datorată poziției monetare
– Pierderea datorată poziției monetare nete
= Profit înainte de impozitare
– Impozit pe profit
= Profit net după impozitare

În practica băncilor din alte țări, **contul de rezultate** permite gruparea veniturilor și cheltuielilor în funcție de natura activității generatoare și determinarea unor mărimi de referință în analiza rezultatelor denumite **solduri intermediare de gestiune.**

Tabelul 10.8

Contul de rezultate

Cheltuieli	Venituri
Cheltuieli de exploatare bancare	**Venituri din exploatarea bancară**
1. Cheltuieli cu dobânzile şi cheltuieli asimilate - privind operaţiunile cu alte bănci - privind operaţiuni cu clientela - aferente operaţiunilor cu titluri cu venit fix - alte cheltuieli cu dobânzile	**1. Dobânzi şi venituri** - aferente operaţiunilor cu alte bănci - aferente operaţiunilor cu clienţi - aferente operaţiunilor cu titluri cu venit fix
	2. Venituri din acţiuni şi alte titluri cu venit variabil
2. Cheltuieli privind comisioanele	3. Venituri din comisioane
3. Pierderi din operaţiunile financiare	**4. Câştiguri din operaţiuni financiare**
- pierderi (soldul) operaţiunilor cu titluri - pierderi (soldul) operaţiunilor de schimb valutar - pierderi (soldul) operaţiunilor cu instrumente financiare	- din operaţiuni asupra titlurilor - din operaţiuni de schimb valutar - din operaţiunile cu instrumente financiare
	5. Alte venituri din exploatarea bancară
Alte cheltuieli obişnuite	6. Sume rezultate din corecţiile de valoare asupra creanţelor şi operaţiunilor extrabilanţiere
4. Cheltuieli generale (de structură) - de personal - administrative	7. Sume din corecţiile de valoare asupra imobilizărilor financiare
5. provizioane constituite	**8. Rezultat înainte de impozit**
6. Alte cheltuieli de exploatare bancară	9. Venituri excepţionale
7. Pierderi (soldul) operaţiunilor extrabilanţiere şi corecţii de valoare asupra creanţelor	10. Rezultat excepţional înainte de impozit
	11. Pierderea din cursul exerciţiului
8. Pierderi (sold) din corecţii de valoare asupra imobilizărilor financiare	
9. Excedente ale sumelor constituite ca fonduri pentru riscuri generale	
10. Cheltuieli excepţionale	
11. Impozit asupra profitului	
12. Profit în cursul exerciţiului	

Pe baza elementelor care figurează în contul de rezultate se pot determina **4 solduri intermediare de gestiune:**

- produsul net bancar (PNB);
- rezultatul brut de exploatare (RBE);
- rezultatul de exploatare (RE);
- rezultatul net (RN), astfel:

Venituri din exploatarea bancară –
– Cheltuieli de exploatare bancară
1. = **Produsul net bancar (PNB)**
+ alte venituri din exploatare
– alte cheltuieli de exploatare
– cheltuieli generale (de structură)
2. = **Rezultat brut de exploatare (RBE)**
± provizioane pentru riscuri bancare
3. = **Rezultate de exploatare (RE)**
± rezultate (diferenţe) din reevaluările imobilizărilor financiare
± diferenţe din sumele constituite ca fonduri pentru riscurile bancare generale
± rezultate excepţionale
– impozit pe profit
= **Rezultat net (RN)**

Pe baza soldurilor intermediare de gestiune şi a elementelor care figurează în contul de rezultate, pot fi determinate ratele care exprimă **performanţele bancare**, respectiv:

- ratele profitului;
- rate de exploatare bancară;
- rate de gestiune bancară,

precum şi coeficientul de exploatare = $\frac{\text{Cheltuieli generale}}{\text{PNB}}$,

a) **Pentru analiza profitabilităţii bancare**, băncile determină următoarele rate:

- rata rentabilităţii economice (Return on Assets)
- $ROA = \frac{\text{Profit net}}{\text{Active totale}} \times 100$
- rata rentabilităţii financiare (Return on Equity)
- $ROE = \frac{\text{Profit net}}{\text{Capital propriu}} \times 100$
- rata utilizării activelor (Assets utilisations)
- $AU = \frac{\text{Venituri totale}}{\text{Active totale}} \times 100$
- rata profitului (margin profit)
- $PM = \frac{\text{Profit net}}{\text{Venituri totale}} \times 100$
- efectul de pârghie (Equity multiplier)
- $EM = \frac{\text{Active}}{\text{Capital}}$
- rata veniturilor din dobânzi sau marja netă din dobânzi (Net Interest Margin)

$$NIM = \frac{\text{Venituri din dobânzi - Cheltuieli cu dobânzile}}{\text{Active valorificabile}}$$

Din experienţa marilor bănci din ţările dezvoltate, rezultă că nivelurile medii ale unor indicatori se situează între următoarele limite:

ROA = [0,5% - 1%]; ROE = [10% - 16%]; PM = [5% - 15%]; AU = [7% - 12%];

NIM = [3% - 10%].

b) **Ratele de exploatare** permit determinarea costului constituirii resurselor şi randamentul utilizărilor.

♦ Costul mediu al depozitelor = $\frac{\text{dobânzi plătite clienţilor}}{\text{valoarea medie a depozitelor}} \times 100$

♦ Costul mediu al fondurilor împrumutate =

$$= \frac{\text{dobânzi plătite clienților + dobânzi pentru credite bancare + dobânzi aferente obligațiunilor}}{\text{valoarea medie a depozitelor + valoarea împrumuturilor interbancare + valoarea împrumuturilor obligatorii}} \times 100$$

- Randamentul mediu al creditelor =

$$= \frac{\text{venituri din credite acordate clienților + venituri din credite interbancare + venituri din alte credite}}{\text{credite acordate clienților + credite interbancare + alte credite}}$$

- Marja globală = Randamentul mediu al creditelor – Costul mediu al fondurilor împrumutate.

c) **Ratele de gestiune sau ratele de productivitate se determină la nivel de salariat sau de unitate bancară.**

Pentru salariați se pot calcula următorii indicatori:

- Active pe salariat = $\frac{\text{Active medii}}{\text{Numărul de salariați}}$
- Cheltuieli medii / salariat = $\frac{\text{Cheltuieli totale de personal}}{\text{Număr de salariați}}$
- Nivelul creditelor / salariat = $\frac{\text{Depozite totale}}{\text{Număr de salariați}}$
- Rezultat net / salariat = $\frac{\text{Rezultat net bancar}}{\text{Număr de salariați}}$

La nivelul unităților bancare se pot determina indicatori precum:
- Credite totale/număr total de agenții bancare;
- Depozite totale/număr total de agenții bancare;
- Rezultat net/număr de agenții bancare.

10.6. PROBLEME REZOLVATE

Problema nr. 1

Pentru anii 1997 şi 1998 banca „X" a prezentat următoarea situație a **Contului de rezultate.**

Tabelul 10.9

Indicatori	1997 (mil. u.m.)	1998 (mil. u.m.)
Dobânzi şi venituri asimilate	135.998	168.353
Dobânzi şi cheltuieli asimilate	110.360	138.259
Comisioane nete	9.117	11.140
Alte venituri din exploatarea bancară	10.626	10.693
Cheltuieli generale şi cheltuieli cu amortismente	34.041	40.432
Provizioane	14.386	17.799
Produse excepționale	2.471	2.294
Cheltuieli excepționale	–	439
Impozit asupra profitului	273	1.245

- Să se determine, pe baza acestor elemente, pentru fiecare an:
  - soldurile intermediare de gestiune;
  - coeficientul net de exploatare.
- Să se determine evoluția rentabilității acestei bănci.

Rezolvare

Soldurile intermediare de gestiune se determină pentru fiecare an, astfel:

1997

- ✓ Produsul net bancar = 135998 – 110360 + 9117 = 34.755 mil. u.m.
- ✓ Rezultatul brut de exploatare = 34755 – 10.626 – 34.041 = 11.340
- ✓ Rezultat de exploatare = 11340 – 14386 = - 3046
- ✓ Rezultat net = -3046 + 2471 – 273 = -848 mil. u.m.

Pentru anul 1998 nivelul soldurilor intermediare de gestiune se prezintă astfel:

- ✓ PNB = 168.353 – 138.259 + 11.140 = 41.234 mil. u.m.
- ✓ RBE = 41.234 + 10.693 – 40.432 = 11.495
- ✓ RE = 11.495 – 17.799 = –6.304
- ✓ RN = – 6.304 + 2.294 – 434 – 1.245 = – 5.689 mil. u.m.

$$\text{Coeficientul de exploatare} = \frac{\text{Cheltuieli generale}}{\text{Produs net bancar}},$$

$$\textbf{pentru anul 1997} = \frac{34041\,\text{mil.}}{45381\,\text{mil.}} = 0{,}750;$$

$$\textbf{pentru anul 1998} = \frac{40432\,\text{mil.}}{51927\,\text{mil.}} = 0{,}779.$$

Rezultatele indică o ameliorare a produsului net bancar şi a rezultatului brut de exploatare, ceea ce arată o bună rentabilitate a activității bancare şi o gestionare eficientă a cheltuielilor de funcționare.

Rezultatul de exploatare, deja negativ în anul 1997, se deteriorează puternic în anul următor, ca rezultatul net, datorită următorilor factori:

- o creştere puternică a provizioanelor necesare pentru acoperirea riscurilor importante (creanțe îndoielnice);
- o progresie puternică a impozitului pe profit.

Problema nr. 2

În tabelul 10.10 este redat bilanțul simplificat al băncii „Y".

Tabelul 10.10

Active (mil. u.m.)		Pasive (mil. u.m.)	
Active interbancare	610	Pasive interbancare	600
Numerar	25	Depozite ale clienților	810
Credite acordate clienților	1120	Împrumuturi pe termen scurt	290
Portofolii de titluri pe termen lung	200	Împrumuturi pe termen lung	180
Portofolii de titluri pe termen scurt	70	----------	---

- Să se completeze linia punctată cu denumirea şi suma corespunzătoare;
- Să se determine **marja globală de dobândă**, pornind de la următoarele rate de remunerare ale elementelor **bilanțiere:**

– credite interbancare 3%;
– credite acordate clienților 7%;
– depozite ale clienților 2%;
– titluri pe termen scurt 4%;
– titluri pe termen lung 7,5%;
– fonduri proprii 5,5%.

Rezolvare

Linia punctată din pasivul bilanțului reprezintă **fondurile proprii**, iar nivelul acestora se **determină ca diferență între TOTAL ACTIVE** și suma elementelor de pasiv.

- Fondurile proprii = (610 +25 + 1120 + 200 + 70) – (600 + 810 + 290 + 180)= = 2025 – 1880 **= 145 mii u.m.**
- Marja de dobândă = Randamentul mediu al activelor – Costul mediu al fondurilor împrumutate.

Randamentul mediu al activelor =

$$= \frac{(610 \times 3\%) + (1120 \times 7\%) + (200 \times 7{,}5\%) + (70 \times 4\%))}{2025} = \frac{118{,}5}{2025} = 5{,}86\%.$$

Costul mediu al fondurilor împrumutate =

$$= \frac{(600 \times 3\%) + (810 \times 2\%) + (290 \times 4\%) + (180 \times 7{,}5\%) + (145 \times 5{,}5\%)}{2025} = \frac{69{,}22}{2025} = 3{,}42\%$$

Marja globală de dobândă = 5,86% - 3,42% = **2,44%**

Problema nr. 3

Se cunosc următoarele informații referitoare la o bancă europeană.

Tabelul 10.11

Bilanț
(milioane euro)

Active		Pasive	
Depozite la banca centrală	4.890	Împrumuturi interbancare	34.250
Credite interbancare	25.690	Depozite ale clienților	42.820
Credite acordate clienților	46.490	Titluri emise	36.700
Portofolii de titluri	39.150	Fonduri proprii	8.570
Active imobilizate	6.120		
TOTAL ACTIV	**122.340**		**122.340**

Structura elementelor bilanțiere pe scadențe
(în procente)

termen	≤ 1 lună	1 – 3 luni	3 luni – 1 an	1 an – 5 ani	> 5 ani	TOTAL
Active	35%	10%	20%	15%	20%	100%
Pasive	30%	25%	10%	20%	15%	100%

- Să se determine coeficientul de lichiditate și al resurselor permanente;
- Să se calculeze raportul de solvabilitate european (RSE) utilizând următoarele ponderi reglementate:
  – deținere la banca centrală: 0%;
  – creanțe asupra instituțiilor de credit: 20%;
  – credite acordate clienților: 100%.

BCU CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Operațiunile extrabilanțiere degajă un risc total de credit de 9604, iar postul de valori imobilizate un risc de 4130 mil. euro.

Rezolvare

a) **Coeficientul de lichiditate şi al resurselor permanente se determină pe fiecare scadență a elementelor bilanțiere.**

- Un raport prudențial de lichiditate (L) se calculează prin luarea în considerare a creanțelor şi exigibilităților mai reduse de o lună.

$L_1 = \frac{35}{30} = 1{,}16$ (care, prin nivelul mai mare decât 1, evidențiază că sunt respectate reglementările)

- Raportul resurselor permanente (RP) ia în considerare resursele şi utilizările mai mari de 5 ani.

$RP = \frac{15}{20} = 0{,}75$ (care, fiind superior nivelului de 0,6, denotă respectarea reglementărilor)

b) **Calculul raportului de solvabilitate europeană (RSE)**

$$RSE = \frac{\text{Fonduri proprii}}{\text{(Activele bilanțiere + extrabilanțiere) ponderate în funcție de risc}}$$

Riscurile se calculează astfel:

Elemente bilanțiere:

– depozite la banca centrală:	4.890 × 0% =	0
– credite interbancare:	25.690 × 20% =	5.138
– credite acordate clienților:	46.490 × 100% =	46.490
– portofolii de titluri:	39.150 × 100% =	39.150
– valori imobilizate:		4.130
– riscuri extrabilanțiere:		9.604
	TOTAL	104.512

$RSE = \frac{8570}{104512} \times 100 = 8{,}2\%$, ceea ce reprezintă un nivel satisfăcător al solvabilității.

Problema nr. 4

O bancă românească prezintă următoarea situație bilanțieră.

Tabelul 10.12

Active (mil. lei.)		Pasive (mil. lei.)	
Numerar	5.000	Capital propriu - rezerve +alte fonduri - profitul extern curent	50.000 105.000
Credite acordate unei instituții centrale dintr-o țară dezvoltată	320.000	Depozite ale clienților	530.000
Credite acordate administrației locale	180.000	Împrumuturi interbancare	300.000
Credite garantate cu ipoteci	150.000	Împrumuturi de la banca centrală	145.000
Credite acordate întreprinderilor şi persoanelor fizice	250.000		
Imobilizări corporale şi alte activități	225.000		
TOTAL ACTIVE	**1.130.000**	**TOTAL PASIVE**	**1.130.000**

Prin operațiunile extrabilanțiere (garanții, avaluri, cauțiuni) banca angajează riscuri în valoare de 750.000 mil. u.m.

- Să se stabilească indicatorul de solvabilitate pentru cele două niveluri.
- Să se determine nivelul minim al fondurilor proprii necesare pentru respectarea normelor prudențiale.

Rezolvare

a) Se determină riscurile de credit pentru activele bilanțiere:
(5.000 × 0%) + (320.000 × 0%) + (180.000 × 20%) + (150.000 × 50%) +
+ (250.000 × 100%) + (225.000 × 100%) = **586.000**

b) Se transformă angajamentele extrabilanțiere în risc de credit:

750.000 × 50% = **375.000**

TOTAL RISCURI DE CREDIT = 961.000

Se calculează indicatorii de solvabilitate:

$$\text{Indicator 1} = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Riscuri de credit}} \times 100$$

$$\frac{50.000}{961.000} \times 100\% = 5{,}20 < 8\%$$

(nu este respectată solvabilitatea în funcție de nivelul capitalului propriu)

$$\text{Indicator 2} = \frac{\text{Fonduri proprii}}{\text{Riscuri de credit}} \times 100$$

$$\frac{50.000 + 105.000}{961.000} > 12\%,$$ (acest nivel al solvabilității este respectat)

c) Nivelul minim al fondurilor proprii, astfel încât să fie respectat indicatorul de solvabilitate bancară.

$$\frac{\text{Fonduri proprii}}{961000} = 12\%$$

Fonduri proprii = 12% × 961.000 = 115.320 u.m.

Rezultă că banca poate diminua nivelul fondurilor proprii de la 155.000 u.m. până la 115.320 u.m.

Problema nr. 5

Se cunosc următoarele date despre activitatea băncii „X".
Capital total: 15.000.000 u.m.
Capital propriu: 4.000.000 u.m.
Cheltuieli cu dobânzile: 900.000 u.m.
Venituri din dobânzi: 1.280.000 u.m.
Venituri din comisioane: 220.000 u.m.
Cheltuieli generale: 300.000 u.m.
Impozit pe profit: 20%
Activele nevalorificate reprezintă 15% din activele totale.

- Să se determine indicatorii care exprimă **profitabilitatea bancară**.

Rezolvare

Profit net = Venituri – Cheltuieli – Impozit pe profit
Profit brut = (1.280.000 + 220.000) – (900.000 + 30.000) = 1.500.000-1.200.000 = 300.000
Impozit pe profit = 20%× 300.000 = 60.000
Profit net = 240.000

Rata rentabilității economice = $\frac{240.000}{15.000.000} \times 100 = 1,6\%$

Rata rentabilității financiare = $\frac{240.000}{4.000.000} \times 100 = 6,0\%$

Rata utilizării activelor = $\frac{150.000}{15.000.000} \times 100 = 10\%$

Rata profitului = $\frac{240.000}{1.500.000} \times 100 = 16\%$

Rata veniturilor din dobânzi: $\frac{1.280.000 - 900.000}{15.000.000 \times 85\%} \times 100 = \frac{380.000}{12.750.000} \times 100 = 2,98\%$

Efectul de pârghie = $\frac{15.000.000}{4.000.000} = 3,75$

Problema nr. 6

Se cunosc următoarele informații despre activitatea unei bănci comerciale din România:

Tabelul 10.13

Indicatori	Anul *N*	Anul *N* + 1
Capital social	7.923,076	9.363,63
Total activ (valoare netă)	70.174,95	96.688,318
Fonduri proprii	18140,808	20.810,389
Capitaluri proprii	12.135,468	15.416,232
Active din bilanț și din afara bilanțului (val contabilă)	352.930,84	379.506,881
Active din bilanț și din afara bilanțului ponderate în funcție de risc	118.518,79	126.375,047
Creanțe restante și îndoielnice	2.245,48	2.608,85
Total portofoliu de credite	25.824,839	37.615,672
Active curente	939,156	1.932,362
Pasive curente	66.307,043	91.551,20
Credite acordate clientelei	63.046,05	99.083,04
Plasamente și credite interbancare	25.961,085	38.030,33
Credite acordate băncilor	28.557,60	32.722,68
Surse atrase și împrumutate	0	0
Depozite atrase de la clientelă	57.890,47	81.060,27

- Pe baza acestor date să se determine indicatorii de evaluare a activității bancare, în conformitate cu sistemul de rating și avertizare timpurie CAAMPL.

Rezolvare

Informațiile disponibile permit determinarea indicatorilor prezentați în continuare.

Adecvarea capitalului

Raportul de solvabilitate 1

$$= \frac{\text{Fonduri proprii}}{\text{Active din bilanț și din afara bilanțului ponderate cu gradul de risc}} \cdot 100$$

pentru anul $N = \frac{18.140,80}{118.518,79} \cdot 100 = 15,3\%$

pentru anul $N+1 = \frac{20.810,3}{126.375,04} \cdot 100 = 16,47\%$

Raport de solvabilitate 2

$$= \frac{\text{Capitaluri proprii}}{\text{Active din bilanț şi din afară ponderate cu gradul de risc}} \cdot 100$$

pentru anul $N = \frac{12.135,46}{18.518,79} \cdot 100 = 10,14\,\%$

pentru anul $N+1 = \frac{15.416,23}{126.375,04} \cdot 100 = 12,10\,\%$

Rata capitalului propriu (Efectul de pârghie)=Capitaluri proprii/Total activ

pentru anul $N = \frac{12.135,46}{70.174,95} \cdot 100 = 17,12\%$

pentru anul $N+1 = \frac{15.416,23}{96.688,3} \cdot 100 = 15,82\%$

Calitatea activelor

Rata generală de risc$= \frac{\text{active din bilanț şi din afara bilanțului ponderate}}{\text{active din bilanț şi din afara bilanțului la valoarea contabilă}} \cdot 100$

pentru anul $N = \frac{118.518,79}{352.930,84} \cdot 100 = 33,58\%$

pentru anul $N+1 = \frac{126.375,04}{379.506,88} \cdot 100 = 33,30\%$

Creanțe restante şi îndoielnice/Total activ

pentru anul $N = \frac{2.245,48}{70.174,95} \cdot 100 = 3,20\%$

pentru anul $N+1 = \frac{2.608,85}{96.688,318} \cdot 100 = 2,70\%$

Credite restante şi îndoielnice/capitaluri proprii

pentru anul $N = \frac{2.245,48}{12.135,46} \cdot 100 = 18,50\%$

pentru anul $N+1 = \frac{2.608,85}{15.416,232} \cdot 100 = 16,92\%$

Credite restante şi îndoielnice/Total portofoliu de credite

pentru anul $N = \frac{1.524,837}{25.824,839} \cdot 100 = 5,90\%$

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

pentru anul $N + 1 = \frac{1.765,664}{37.615,67} \cdot 100 = 4,69\%$

Profitabilitate

$$ROA = \frac{\text{Profit net}}{\text{Total activ}} \cdot 100$$

pentru anul $N = \frac{9.39,15}{70.174,95} \cdot 100 = 1,34\%$

pentru anul $N + 1 = \frac{1.932,36}{9.668,31} \cdot 100 = 2,00\%$

$$ROE = \frac{\text{Profit net}}{\text{Capitaluri proprii}} \cdot 100$$

pentru anul $N = \frac{939,15}{12.135,46} \cdot 100 = 7,74\%$

pentru anul $N + 1 = \frac{1.932,36}{15.416,23} \cdot 100 = 12,53\%$

Lichiditate

$$\textit{Lichiditate curentă} = \frac{\text{Active curente}}{\text{Pasive curente}} \cdot 100$$

pentru anul $N = \frac{6307,04}{6346,05} \cdot 100 = 105,17\%$

pentru anul $N + 1 = \frac{91551,208}{9983,04} \cdot 100 = 92,40\%$

Credite acordate clientelei/Depozite atrase de la clientelă

pentru anul $N = \frac{25.961,08}{37.458,53} \cdot 100 = 69,31\%$

pentru anul $N + 1 = \frac{38.030,33}{44.239,211} \cdot 100 = 85,97\%$

Pe seama informațiilor disponibile se pot determina indicatori suplimentari de analiză și evaluare, ca de exemplu următoarele.

Credite acordate clientelei/Surse atrase și împrumutate

pentru anul $N = \frac{25.961,085}{57.890,47} \cdot 100 = 44,85\%$

pentru anul $N + 1 = \frac{38.030,33}{81.060,27} \cdot 100 = 46,92\%$

Credite restante și îndoielnice/Total portofoliu

pentru anul $N = \frac{1.524,83}{25.824,83} \cdot 100 = 5,90\%$

BCU IASI - CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

pentru anul $N + 1 = \frac{1.765,664}{37.615,67} \cdot 100 = 4,69\%$

Credite restante şi îndoielnice/surse atrase şi împrumutate

pentru anul $N = \frac{2.245,48}{57.890,47} \cdot 100 = 3,88\%$

pentru anul $N + 1 = \frac{2.608,85}{81:060,27} \cdot 100 = 3,22\%$

Interpretarea rezultatelor

Evaluarea activităţii băncii „X" pe baza indicatorilor propuşi de modelul CAAMPL permite formularea următoarelor concluzii:

Pentru adecvarea capitalului, în cei doi ani analizaţi, banca a obţinut ratingul 1.

Calitatea activelor a condus la înregistrarea ratingului 2 în cei doi ani, iar profitabilitatea a înregistrat o modificare de la gradul de rating 4 (în anul *N*) la grad 3 (pentru anul *N* + 1). Lichiditatea curentă a cunoscut o evoluţie care a generat modificarea de la rating 2 la rating 3.

Sintetizând toate valorile indicatorilor de evaluare a activităţii băncii „X" rezultă că s-a manifestat o deteriorare a calităţii activităţii în cei doi ani de activitate, din punct de vedere al corelării activelor cu pasivelor bancare, ceea ce necesită o supraveghere mai atentă din partea Consiliului de Administraţie şi a organismelor cu atribuţii în acest domeniu. În schimb, profitabilitatea a înregistrat o creştere atât din punct de vedere al capitalurilor proprii, cât şi al totalului activelor.

Crize sistemice celebre

Criza asiatică

În perioada anilor 1997/1998 a debutat criza asiatică, manifestându-se iniţial în Thailanda, după care s-a extins cu rapiditate în ţările Asiei de Nord, în special în Coreea de Sud, apoi a afectat situaţia financiară a Japoniei şi a bulversat sistemul financiar al Rusiei.

Criza asiatică s-a declanşat după o îndelungată perioadă de succes economic (peste trei decenii), marcată însă de disfuncţionalităţi subtile, astfel:

- Dependenţa sporită a sectorului financiar faţă de politica guvernului;
- Absenţa instrumentelor de intervenţie pentru corectarea disfuncţionalităţilor bancare;
- Lipsa de transparenţă în activitatea instituţiilor financiare;
- Ponderea sporită a capitalurilor pe termen scurt;
- Performanţele economice ridicate ale ţărilor afectate de criză (fluxurile masive de capital străin atrase de aceste ţări au suprasolicitat instituţiile şi politicile economice şi-au antrenat întârzieri în onorarea obligaţiilor faţă de creditorii străini);
- Aprecierea dolarului faţă de monedele asiatice şi creşterea lentă a exporturilor, după o perioadă îndelungată de menţinere nemodificată a cursului de schimb.

În derularea şi propagarea crizei asiatice pot fi remarcate câteva evenimente care s-au succedat astfel:

- luna mai 1997: atacuri speculative asupra monedei thailandeze;
- luna august 1997: FMI acordă Thailandei un ajutor financiar de 2,9 milioane DST (reprezentând 505% din cota de participare a acestei ţări) în vederea iniţierii unei reformei structurale;
- luna iunie 1997: disfuncţionalităţile se extind asupra sistemului bancar indonezian;
- luna noiembrie 1997: FMI acordă Indoneziei un suport financiar de 7,3 milioane DST (490% din cota de participare a ţării) în scopul iniţierii reformei economice;
- lunile august-decembrie 1997: autorităţile guvernamentale din Coreea de Sud intervin excesiv în economie, în condiţiile unei absenţe a reglementărilor prudenţiale;
- decembrie 1997: FMI acordă Coreei de Sud un sprijin financiar de 15,5 mil DST pentru iniţierea programului de reformă.

În toate aceste cazuri programele inițiale de reformă prevedeau o serie de obiective, astfel:

- restructurarea sistemelor financiare;
- măsuri fiscale în vederea reducerii deficitelor bugetare (1-3% din PIB) sau a înregistrării unor excedente bugetare;
- transparența instituțiilor pieții financiare.

Inițial, criza asiatică a fost o criză financiară (manifestată pe piața valutară şi bursieră), care a condus la o criză a lichidităților (la nivelul băncilor centrale, al întreprinderilor şi băncilor comerciale), devenind ulterior o criză sistemică a întregii economii. Propagarea puternică a acestei crize la nivelul economiei mondiale este justificată prin ponderea importantă a țărilor asiatice la crearea PIB-ului mondial de (34%).

Astfel, extinderea crizei s-a realizat prin două canale:

♦ Contagiunea financiară, ca urmare a degajărilor rapide de capitaluri pe piețele emergente. Migrarea masivă a capitalurilor străine de pe aceste piețe a antrenat operațiuni de emitere a obligațiunilor şi de creştere a datoriilor bancare, ceea ce a condus la situații de incapacitate de plată (după cum a fost cazul Rusiei) în perioada septembrie-octombrie 1998.

♦ Propagarea printr-o deflație lentă, concretizată în reducerea prețurilor la materiile prime şi produsele asiatice, datorită retragerilor rapide de capital. Procesul de scădere a prețurilor a inițiat o reducere a inflației, cu efecte importante asupra redistribuirii resurselor la scară mondială.

Redistribuirea resurselor s-a concretizat în transferul veniturilor de la țările în curs de dezvoltare spre țările industrializate, de la țările în curs de dezvoltare către toate țările Asiei şi în detrimentul Americii Latine şi Orientului Mijlociu.

Criza din Rusia

S-a declanşat în noiembrie 1997, prin prăbuşirea pieței:

- luna mai 1998: piața bursieră înregistrează pierderi masive;
- luna iunie 1998: FMI acordă un sprijin de 22,6 miliarde $ către Rusia, iar piața bursieră se revigorează;
- luna august 1998: rubla se devalorizează puternic (40%) față de DM, pe piața valutară cursul oficial al rublei față de $ este de 7,9 dar pe piața neagră se tranzacționează cu 12 ruble/$;
- luna august 1998-2000:adoptarea unor măsuri politice drastice

Criza din America Latină

Se declanşează în ianuarie 1999:

- datorită incertitudinii piețelor financiare, ca urmare a fluxurilor haotice de capital şi datorită absenței unui climat investițional favorabil, ca urmare a crizei asiatice şi din Rusia, capitalurile migrează în exterior;
- valoarea de piață a acțiunilor scade, iar investitorii oferă spre vânzare o cantitate sporită de titluri;
- cursurile valutare se depreciază puternic.

Criza din Mexic

S-a declanşat în decembrie 1994, datorită ponderii sporite a creditelor neperformante;

- majorarea dobânzilor interbancare de către Banca Centrală pentru a fi susținută moneda națională față de decizia FED de-a creşte dobânzile pe piața americană,
- clienții bancari ajung în imposibilitatea onorării datoriilor, ca urmare a majorării dobânzilor, sporind riscul de nerambursare;
- atacurile de pe piața valutară conduc la devalorizarea monedei naționale, inflația se declanşează, dobânzile depăşesc 100%, iar pe piața valutară cursurile bursiere se prăbuşesc (pierderile sunt cuprinse între 30% - 60%).

Costul crizei poate fi cuantificat prin încetinirea creşterii economice (rata reală de creştere a PIB în anul 1994 a fost de 4,5%, iar în anul 1995 s-a înregistrat o rată reală negativă de 10%).

Pentru soluționarea crizei din sistemul bancar a intervenit statul prin protejarea economiilor deponenților.

Asistența financiară acordată de SUA şi FMI au revigorat economia Mexicului cu începere din anul 1996.

Capitolul 11

BĂNCILE CENTRALE ŞI ROLUL ACESTORA ÎN ASIGURAREA STABILITĂȚII FINANCIARE

11.1. APARIȚIA ŞI ORGANIZAREA BĂNCILOR CENTRALE

11.1.1. Repere istorice ale băncilor centrale

Analiza sistemelor bancare contemporane evidențiază că acestea sunt structurate pe două nivele, respectiv banca centrală şi băncile de rang secundar, denumite şi bănci de sistem. Rolul băncii centrale rezultă din monopolul asupra emisiunii montare şi din funcția de autoritate monetară, pe care a preluat-o treptat şi pe măsură ce s-a implicat în afacerile statului şi, în mod special, în politica economică. În acest context, este necesară precizarea faptului că, în momentul inițial al formării sistemelor bancare, nu exista o delimitare între operațiunile realizate de băncile comerciale şi cele centrale (sau de emisiune). În perioada convertibilității monetare, activitatea de emisiune nu constituia un privilegiu al băncilor centrale. Identificarea celor două tipuri de bănci s-a înfăptuit în timp, prin concentrarea emisiunii de monedă la nivelul unei singure bănci, banca centrală, care a început, astfel, să dețină monopolul asupra operațiunii de emisiune.

Acest proces poate fi situat, în timp, la momente diferite, în funcție de gradul de evoluție economică şi socială a țărilor. Astfel, în Anglia, banca centrală s-a înființat în anul 1694, sub formă de societate privată pe acțiuni; în anul 1880 se organizează Banca Franței, iar în anul 1863, băncile naționale din SUA. Instituirea monopolului asupra emisiunii, prin reglementări ale statului, s-a realizat mai târziu, printr-o serie de legi, care au marcat evoluția sistemelor monetare. Pot fi enumerate câteva momente: în anul 1844, în Anglia se stabileşte sistemul de emisiune (prin legea lui Robert Peel); în 1848, în Franța, se elimină dreptul de emisiune monetară al băncilor departamentale; în 1913 în SUA se creează Sistemul Federal de Rezerve, constituit din 12 bănci federale de rezerve.

Deşi, în perioada actuală, băncile centrale ale tuturor țărilor, cu excepția celor 12 bănci de rezervă din SUA, sunt bănci cu capital de stat, de-a lungul evoluției lor în timp, s-au identificat mai multe categorii de bănci, în funcție de proveniența capitalului. Astfel, în Anglia, banca de emisiune a fost cu capital privat; în Suedia, Finlanda, Austria, Bulgaria, băncile s-au constituit prin participarea capitalului de stat, iar în țări, precum România şi Belgia, capitalul băncilor a fost mixt.

Activitatea băncilor centrale, gestionarea şi execuția politicii monetare, este coordonată de anumite organisme, în a căror componență se află membri numiți după diverse criterii. Astfel, în funcție de măsura în care alegerea guvernatorului şi a membrilor Consiliului de Administrație depinde de raportul dintre puterea politică şi banca de emisiune, se poate stabili **gradul de independență al băncii centrale**. Structurile băncilor centrale sunt, în mare parte, legate de factori politici ai țărilor respective şi de tradiția acestora. În țările centralizate există o unică instituție, banca centrală, care deține sucursale sau agenții în regiuni sau departamente, în timp ce în țările federale, structura federală se regăseşte şi la nivelul băncii centrale, în grade diferite. Astfel în Germania, în anii 1940, aliații favorabili federalizării puternice a acestei țări au impus 11 Bănci Centrale ale landurilor, pentru înlocuirea băncii Reichsbank. Ulterior, în anul 1948, s-a creat un **institut central de emisiune,** considerat o filială a băncilor centrale din cele 11 landuri. În 1957,

după recuperarea suveranității Germaniei, această instituție a fost înlocuită cu **Deutsche Bundesbank**, iar în structurile de conducere au fost incluși toți președinții băncilor federale.

În SUA, Sistemul Federal de Rezerve menține o formă mai descentralizată, în sensul că teritoriul este divizat în districte la nivelul cărora există o bancă federală de rezerve, și al cărei capital este deținut de băncile comerciale, membre ale sistemului. Pentru fiecare bancă afiliată, cota de subscriere este de 6% din fondurile proprii, băncile comerciale având obligativitatea respectării cotei rezervei minime obligatorii, ceea ce le conferă dreptul de a realiza operațiuni de rescontare. Băncile federale de rezervă au, în aparență, toate atributele unei băncii centrale, atât din punct de vedere al emisiunii cât și al refinanțării băncilor din sistem. Pentru realizarea emisiunii monetare, din punct de vedere tehnic, se apelează la Tezaur, iar pentru aplicarea politicii monetare sunt necesare deciziile Consiliului Guvernatorilor (compus din 7 membri numiți de către Președintele SUA pentru o perioadă de 14 ani). Pentru realizarea politicii de **open-market** (operațiuni cu titluri), băncile federale se află sub tutela unui comitet federal de piață, format din 5 președinți ai băncilor de rezerve și din 7 membri ai consiliului Guvernatorilor. Aceste aspecte evidențiază că, în statele federale, gradul de descentralizare este tot mai limitat.

În Franța, gestionarea și executarea politcii monetare este realizată de către un Consiliu general al Băncii, care cuprinde guvernatorul, doi viceguvernatori și un număr de 10 consilieri. Adoptarea deciziilor de către Consiliul General necesită și aprobarea Ministerului Economiei și Finanțelor, pentru probleme referitoare la repartizarea profitului sau la statutul personalului. În majoritatea celorlalte țări, organismul care asigură execuția politicii monetare este Consiliul de Administrație, condus de un guvernator, numirea membrilor realizându-se cu implicarea, în grade diferite, a executivului sau parlamentului.

Evoluția numărului de bănci centrale și sporirea rolului acestora

Băncile centrale, diferite de la o țară la alta, ca formă și dimensiune, și-au dezvoltat propria lor politică, în contextul economic și cultural respectiv, însă, de-a lungul secolelor și-au îndeplinit obiectivul principal, de menținere a valorii interne și externe a monedei. Interpretarea acestui obiectiv prezintă particularități de-a lungul timpului. Astfel, în perioada etalonului aur, obiectivul a fost formulat în termeni ai convertibilității metalice; ulterior, prin erodarea rolului aurului ca etalon al valorii, obiectivul băncii centrale a fost reformulat în termeni de stabilitatea a prețurilor. Alături de acestea, obiectivele intermediare au prezentat o mare variabilitate, însă, indiferent de modificările produse în formularea obiectivelor, băncile centrale au acceptat ideea că stabilitatea monetară constituie o contribuție importantă la stabilitatea financiară, și, de asemenea, rolul lor a evoluat o dată cu dezvoltarea sistemului financiar.

Apariția tuturor băncilor centrale în perioada secolelor XVII-XVIII s-a bazat pe băncile comerciale existente și cărora li s-a încredințat, de către guvernele țărilor respective, rolul de „bancher" al statului, cum a fost cazul Olandei și al țărilor scandinave.

În alte țări, băncile centrale s-au înființat pentru a emite moneda necesară războaielor (Banca Angliei, 1694) sau pentru a spori stabilitatea monetară după cheltuielile generate de războaie, prin emisiunea de titluri guvernamentale (cum a fost cazul Băncii Norvegiei, 1816, al Reichsbank în 1876, sau al băncii Danemarcei, în 1818). Analiza cronologică a băncilor centrale evidențiază că acestea s-au constituit prin transformarea unor bănci comerciale, prin dobândirea graduală a unor drepturi de monopol asupra emisiunii de monedă, și prin acceptarea responsabilității de împrumutător de ultim resort.

În tabelul 11.1 este prezentată cronologia înființării băncilor centrale, până la anul 1900 și a dobândirii rolului de împrumutător de ultim rang, ceea ce evidențiază că băncile centrale și-au preluat treptat responsabilitățile.

Tabelul 11.1

Băncile centrale înființate înainte de anul 1900

Banca	Anul fondării	Anul dobândirii responsabilității de împrumutător de ultim rang
1	2	3
Sveriges Riksbank (Suedia)	1668	1890
Bank of England (Anglia)	1694	1870
Banque de France (Franța)	1800	1880

1	2	3
Bank of Finland (Finlanda)	1811	1890
Nederlamdsche Bank (Olanda)	1814	1870
Austrian National Bank (Austria)	1816	1870
Norges Bank (Norvegia)	1816	1890
Danmarks Nationalbank (Danemarca)	1818	1880
Banco de Portugal (Portugalia)	1846	1870
Belgian National Bank (Belgia)	1850	1850
Banco de Espana (Spania)	1874	1910
Reichsbank (Germania)	1876	1880
Bank of Japon (Japonia)	1882	1890
Banca d'Italia (Italia)	1893	1890
Indonezia	1828	
Bulgaria	1879	
România	1880	
Serbia	1883	

În decursul secolului XX, o dată cu declararea independenței unui număr sporit de țări, a crescut considerabil şi numărul băncilor centrale.

Evoluția numărului de bănci, din anul 1870, până în anul 2000, este redată în tabelul 11.2.

Tabelul 11.2

Evoluția numărului de bănci centrale (1870-2000)

Anul	Nr. Bănci	Anul	Nr. Bănci
1870	15	1940	45
1880	17	1950	60
1890	20	1960	80
1900	22	1970	110
1910	23	1980	135
1920	30	1990	150
1930	42	2000	178

Creşterea numărului băncilor centrale şi asumarea de către acestea a rolului de împrumutător de ultim rang evidențiază implicarea lor efectivă în asigurarea stabilității sistemului financiar. Reprezentativ în acest sens este cazul Sistemului Federal de Rezerve creat în 1913, ca reacție promptă la panicile bancare şi crizele semnificative din anul 1907, spre deosebire de băncile centrale Scandinave şi cele din America Latină, care au avut responsabilități în asigurarea prudenței bancare numai după anul 1939, când s-au diversificat formele de intervențiile ale statului în economie.

În continuare sunt prezentate coordonatele istorice şi ale activității celor mai renumite bănci centrale din lume.

11.1.2. Cazuri celebre de bănci centrale

Banca Angliei

Banca Angliei este banca centrală a Marii Britanii, înființată prin Decretul Parlamentului, în anul 1694, într-un moment în care guvernul avea nevoie de bani pentru a câştiga războiul cu Franța. Inițial, dreptul de funcționarea a fost acordat băncii Angliei pentru o perioadă de 10 ani, în decursul căreia avea dreptul să efectueze tranzacții cu aur, argint şi să emită bancnote în sumă egală cu mărimea capitalului. Managementul băncii era încredințat unui guvernator şi unui număr de 24 de directori, aleşi anual de către acționari. Dreptul de funcționare a fost reînnoit de către Parlament în anul 1709, moment în care i se asigură băncii poziția dominantă în emisiunea de bancnote. În anul 1715, Banca deținea monopolul asupra emisiunii de bancnote în Londra şi începea să capete aspectul de bancă centrală, iar marile bănci din sistem îşi constituiau depozite la aceasta.

Banca Angliei a înregistrat o perioadă de inovații în decursul războaielor purtate cu Franța, în timpul lui Napoleon, caracterizată de emiterea de bancnote de mică valoare şi suspendarea convertibilității acestora în aur-piese metalice şi furnizând, de asemenea, lichidități în decursul crizelor. După criza din anul 1847, banca îşi asumă rolul de împrumutător de ultim rang şi procedează la ajustări ale nivelului ratei de dobândă, pentru stabilizarea pieței monetare.

În anii premergători primului Război mondial, banca devenise depozitara aurului monetar şi dezvoltase metode de influențare a ratei de dobândă şi de gestionare a intrărilor şi ieşirilor de aur. La sfârşitul războiului, banca a favorizat reinstaurarea etalonului-aur şi practica rate sporite ale dobânzii, cu scopul prevenirii ieşirilor de aur monetar, iar în anul 1931, Parlamentul suspendă etalonul aur.

Banca Angliei a fost naționalizată în anul 1946, devenind un Departament al Trezoreriei britanice, motiv pentru care, în perioada de inflație sporită a anilor '70, pierde din reputația sa financiară. În perioada anilor '80, obiectivul de politică monetară al Băncii Angliei a fost reducerea nivelului inflației, iar spre sfârşitul anilor '90, s-a readus la ordinea zilei privatizarea acesteia.

În prezent, Banca Angliei este reprezentată în Consiliul General al Băncii Centrale Europene, fără însă ca Anglia să opteze pentru introducerea monedei EURO.

Banca Franței

În anul 1799, în perioada lui Napoleon, nevoile de monedă ale guvernului nu mai puteau fi soluționate prin emisiunea de obligațiuni, întrucât această practică ar fi afectat credibilitatea guvernului. Acesta este contextul monetar care îi permite lui Napoleon să creeze Banca Franței, care inițial a deținut o capitalizare de 30 milioane livre, înlocuite ulterior de moneda curentă, franci francezi. Capitalul financiar al Băncii Franței provenea, parțial, din capitalul Casei de Conturi Curente şi din capitalurile băncilor de discount din Paris, care au fost dezvoltate şi orientate către noua instituție. O altă parte a capitalului provenea de la guvern sau de la populație, fiind obținut pe calea subscripției publice.

În anul 1803, guvernul a acordat băncii privilegiul exclusiv de a emite bancnote în Paris, iar în anul 1804, sub presiunea factorilor politici, a emis bancnote în cantitate sporită, pentru acoperirea cheltuielilor militare, situație în care moneda se depreciază în proporție de 10%-15%.

În decursul perioadei 1841-1848, Banca Franței a deschis 15 bănci sucursale în provinciile țării. Sprijinul băncii s-a dovedit de un real folos pentru guvernul Franței în perioada crizei politice din 1848.

În anul 1900, Banca Franței avea deschise unități în 411 localități, reunite în mai mult de 120 sucursale, ceea ce a permis o bună îndeplinire a rolului său în sistemul bancar şi în dezvoltarea economică. Între 1940 şi 1945, deşi bancnotele emise au depăşit 400%, totuşi, prin controlul băncii centrale, inflația a fost suprimată până în anul 1944.

Naționalizarea Băncii Franței s-a produs în anul 1945, iar inflația a înregistrat niveluri acute în anul 1950. La 4 august 1993 Banca Franței îşi câştigă independența față de autoritățile politice, ca urmare a unei noi legislații; cu noul său statut, respectiv cel al independenței, banca a urmărit stabilitatea prețurilor.

În anul 1998, Banca Franței devine membră a Sistemului European al Băncilor Centrale, care de la 1 ianuarie 1999 şi-a asumat responsabilități în implementarea singurei politici monetare a statelor membre ale UE.

Banca Japoniei

Japonia a fost prima țară neeuropeană care a intenționat să-şi transforme economia după principiile sistemului capitalist.

În anul 1882, guvernul japonez a creat Banca Japoniei, după modelul băncilor centrale europene, după ce întreaga perioadă 1862-1880 autoritățile promovaseră un program intensiv de dezvoltare economică, după modelul european.

Banca Japoniei a fost organizată ca societate pe acțiuni, în cadrul căreia jumătate din capital a fost furnizat de guvern. Încă de la înființare, banca a deținut monopolul asupra emisiunii monetare şi a acționat ca împrumutător de ultim rang.

De asemenea, a îndeplinit rolul de agent fiscal al guvernului, reuşind să stabilizeze fluctuaţiile sezoniere şi regionale ale veniturilor bugetare, a finanţat comerţul internaţional şi a administrat rezerva de aur monetar.

Cu privire la acest aspect, trebuie precizat că, în anul 1868, cantitatea de metale preţioase valora 75% din oferta de monedă, iar în 1881, acest procent cobora la 20%. Depozitele bancare reprezentau 7% din oferta de monedă, la momentul înfiinţării Băncii Japoniei, pentru ca în 1914 acest procent să se situeze la 44%, ceea ce dovedeşte că economia Japoniei era puternic monetizată.

În iunie 1997, Dieta japoneză adoptă Legea Băncii Japoniei, prin care este recunoscută autonomia acesteia. În anul următor, Banca Japoniei a început un proces major de reorganizare, din punct de vedere al operaţiunilor şi al reducerii numărului de unităţi din teritoriu.

Banca Veneţiei

În anul 1587 guvernul veneţian a stabilit ca Banca Centrală a Veneţiei să fie denumită Banca del Piazza del Rialto. Mai devreme, în anul 1500, alte oraşe italiene înfiinţaseră bănci publice, dar toate recunoşteau prioritatea Băncii Veneţiei.

Istoria Băncii Veneţiei evidenţiază aspecte marcante din evoluţia băncilor centrale.

Astfel, în anul 1711, Guvernul Republicii Veneţia obţinea împrumuturi de la cetăţeni, prin emisiunea de titluri, creditorii primind o dobândă anuală de 4%, fără a li se garanta rambursarea principalului.

Pentru acest motiv, cetăţenii deţinători ai titlurilor au început să realizeze tranzacţii cu asemenea instrumente, care circulau precum alte forme ale monedei. Multe dintre tranzacţiile de mare valoare erau preferate în schimbul obligaţiunilor, comparativ cu moneda cash.

Moneda numerar a început să fie repede depozitată la bănci în vederea transferării în depozitele altor bănci.

Banca Regală a Scoţiei

Banca Regală a Scoţiei, ca şi Banca Angliei, a apărut atunci când un grup de indivizi, deţinători de creanţe publice, au primit privilegiul regal de a înfiinţa o bancă. Parlamentul a garantat privilegiul regal creându-se a doua banca publică din Scoţia pe 31 martie 1727. Parlamentul Scoţiei aprobase înfiinţarea primei bănci publice din Scoţia, Banca Scoţiei, pe 17 iulie 1695, înaintea unificării cu Anglia. În timpul rebeliunii din 1715, Banca Scoţiei a părut că este de partea lui Stuart, lucru reamintit frecvent de către cei care doreau să creeze o bancă rivală, Banca Regală a Scoţiei. Mai târziu, Parlamentul a aprobat înfiinţarea celei de-a treia bănci publice şi a încurajat înmulţirea băncilor private. Scoţia a promovat competiţia dintre bănci la un nivel mai mare decât cel din Anglia, iniţiind liberalizarea bancară care a înflorit în SUA în prima jumătate a secolului al XIX-lea.

Banca Regală a Scoţiei a câştigat un loc în istoria monetară şi a operaţiunilor bancare, când a dezvoltat operaţiunile de tip overdraft. În faimoasa lucrare „Avuţia Naţiunilor", Adam Smith a atribuit această importantă inovaţie bancară, băncilor publice din Scoţia. Până în anul 1745, ţara a avut un sistem bancar foarte dezvoltat, în cadrul acestora mijlocul de plată utilizat fiind biletele de bancă. Referitor la acest aspect, Banca Scoţiei a suspendat de trei ori plata cu biletele de bancă. În anul 1844 Parlamentul Angliei a restricţionat emisiunea de bilete de bancă de către băncile din sistemul bancar, această funcţie fiind atribuită, exclusiv, Băncii Centrale.

Când Anglia şi-a asumat rolul de Bancă Centrală Engleză, Banca Scoţiei şi-a pierdut poziţia de lider în sistemul bancar scoţian. Fuziunile între băncile Scoţiene în secolele XIX şi XX rearanjau periodic ierarhiile băncilor scoţiene după criteriul mărimii, dar banca Scoţiei a rămas una dintre cele mai mari bănci. Un sondaj din 1989, realizat de către „The Economist", a indicat banca Scoţiei, ca fiind banca „cea mai admirată de către vechii bancheri".

Sistemul federal de rezerve (FED)

Reprezintă banca centrala a SUA, creată prin Federal Reserve Act, în anul 1913, moment la care majoritatea țărilor aveau bănci centrale.

FED formează un sistem compus din 12 bănci regionale centrale, care îndeplinesc funcțiile de bancă a băncilor, dețin depozitele băncilor comerciale, acordă împrumuturi şi acționează ca împrumutător de ultim rang pentru băncile comerciale cu dificultăți. FED deține monopolul asupra emisiunii de bancnote, care sunt desemnate cu titlul de Federal Reserve Notes. Termenul „rezerve" din titlu se referă la rolul îndeplinit de banca centrală în determinarea lichidității băncilor comerciale.

SUA au manifestat o anume încetineală în adoptarea conceptului de bancă centrală ca sistem de control monetar; deşi descentralizarea sistemului bancar şi crizele bancare se manifestau încă din anul 1880.

Banca Centrală a SUA este constituită din 12 bănci centrale localizate în fiecare stat american: New York, Boston, Philadelphia, Atlanta, Cleveland, St.Louis, Kansas City, Richmond, Dallas, San Francisco, Chicago, Minneapolis.

La nivelul fiecărui stat, băncile comerciale sunt membre ale Sistemului Federal de Rezerve. Prin reglementările din anul 1980 referitoare la controlul monetar se conferă instituției FED dreptul de a solicita băncilor centrale constituirea de rezerve obligatorii.

Membrii Consiliului Guvernatorilor nu sunt aleşi pe criterii politice, motiv pentru care banca centrală exercită un rol important în domeniul inflației. Astfel, politica monetară antiinflaționistă este, deseori, acompaniată de un nivel ridicat al şomajului.

11.2. FUNCȚIILE ŞI OPERAȚIUNILE BĂNCILOR CENTRALE

Indiferent de caracterul mai mult sau mai puțin centralizat al băncilor centrale, acestea exercită funcții generale şi, uneori, ocazionale, prin care se evidențiază rolul în cadrul sistemelor bancare şi al economiilor contemporane.

Astfel, pot fi enumerate următoarele funcții:

- funcția de emisiune;
- funcția de bancă a statului, a administrației şi a serviciilor publice;
- funcția de bancă a băncilor;
- funcția de centru valutar şi de gestionare a rezervei valutare;
- funcția prudențială şi de supraveghere;
- funcții economice ocazionale.

11.2.1. Funcțiile băncilor centrale

Funcția de emisiune

Monopolul asupra emisiunii monetare provine din vechiul drept de batere a monedei, care a fost atribuit, de-a lungul timpului, suveranilor, în detrimentul celorlalți demnitari ai regatelor sau imperiilor. Obținerea acestui monopol a reprezentat unul din momentele esențiale ale construcției statelor moderne. În secolul al XVII-lea, datorită unei insuficiențe a cantității de metale prețioase față de creşterea dimensiunilor producției, anumite bănci au procedat la emisiunea de bilete de bancă, sub forma certificatelor de depozit sau a unor înscrisuri care atestau existența de cantități de metal monetar în depozitele bancare. Acestea au dobândit ulterior putere liberatorie legală.

Prima apariție a bancnotelor s-a realizat în Suedia în anul 1656, când banca centrală a eliberat deponenților bilete de bancă, la purtător, fără dobândă, care puteau circula ca instrumente de plată. Datorită emisiunii în exces a acestora, banca a înregistrat faliment în anul 1776, dar rolul său a rămas considerabil, prin realizarea unei inovații în domeniul plăților.

O a doua experiență a avut loc în Marea Britanie, unde în perioada 1640-1694 se produce transformarea băncii publice din Turnul Londrei în Banca Angliei, cu drept de a primi depozite, de a sconta efecte şi de a emite bilete la purtător. În anul 1697, Banca Angliei obține monopolul de emisiune monetară asupra Londrei.

În domeniul emisiunii de monedă s-au manifestat două principii, astfel:

• **principiul băncii**, potrivit căruia emisiunea de monedă putea fi garantată cu avansuri şi împrumuturi, garantate la rândul lor cu activitatea economică reală de producție şi schimb;

• **principul încasării metalice**, care avea la bază garantarea cu piese metalice a emisiunii monetare.

Prin aplicarea celui de-al doilea principiu (instituit în Anglia în 1844), băncile centrale puteau asigura convertibilitatea internă şi externă, în aur sau argint, a biletelor de bancă. Suspendarea, în anul 1971, a convertibilității metalice în aur, a condus la garantarea emisiunii monetare cu creanțe asupra statului şi economiei. Pentru soluționarea problemelor tehnice de fabricație şi de înlocuire a biletelor de bancă, în toate țările s-a creat un departament special al băncii, cu excepția SUA unde Trezoreria imprimă bilete de bancă.

În Marea Britanie, un asemenea departament este cunoscut sub denumirea de **Departamentul de Emisiune**, care deține propriul bilanț, fiind în fapt o reminiscență din perioada acoperirii metalice în proporție de 100%. În alte țări, departamentul însărcinat cu emisiunea monetară realizează operațiunea prin intermedierea băncilor comerciale. Țările aflate în curs de dezvoltare preferă ca, în locul confecționării propriilor bilete de bancă, să le cumpere de la instituții de emisiune străine. În cazul țărilor slab dezvoltate, acolo unde circulația monedei naționale este defectuoasă, se manifestă concurența cu moneda unei țări mai dezvoltate. Acesta este cazul utilizării dolarului american în unele țări din Asia, în Europa de Est şi insulele Caraibe. Moneda divizionară este pusă în circulație de către banca centrală, care achiziționează piesele metalice în valoare nominală de la Trezoreria statului. În acest mod, se obține un câştig, ca diferență dintre valoarea nominală mai mare şi costul de fabricație al pieselor, mai scăzut.

Funcția de bancă a statului, a administrației publice şi a serviciilor publice

În toate țările, banca centrală reprezintă banca statului, a administrației şi serviciilor publice, semnificând faptul că deține şi administrează conturile acestora, ale căror solduri figurează în pasivul bilanțului, şi care, în principiu, nu pot fi debitoare.

În țări precum Franța, Germania, Italia, Spania, serviciile Trezoreriei asigură operațiunile de încasări şi plăți, rolul băncii centrale fiind doar acela de a le înregistra. În Marea Britanie, Tezaurul deține un cont deschis pentru operațiunile din întreg teritoriul, dar banca centrală este cea care asigură încasările şi plățile. Un sistem diferit se manifestă în SUA, unde băncile private intervin în circuitul fondurilor statului. Tezaurul deține conturi deschise în numele său la băncile de rezerve federale, iar acolo unde nu există acestea, la marile bănci private, denumite "depozitari generali". În plus, alte bănci denumite „depozitari speciali", care au achiziționat pentru ele sau pentru clienții lor titluri guvernamentale, creditează un cont al Tezaurului, deschis în numele băncii de rezervă a districtului respectiv.

În afara acestor diferențieri în gestionarea depozitelor şi plăților publice, banca centrală joacă un rol direct sau indirect în finanțarea statului sau administrației publice. Din acest punct de vedere, reţin atenția posturile bilanțiere. Astfel, în activul băncii centrale figurează creanțele asupra Tezaurului, care constituie fie anticipări asupra veniturilor fiscale, fie acoperiri parțiale ale deficitului bugetar. În al doilea rând, sunt înregistrate creanțele asupra guvernului, care beneficiază de sprijin la un nivel plafonat de legea bugetară anuală. De asemenea, băncile centrale finanțează statul, direct sau indirect, prin achiziția de titluri publice pe piața liberă „open-market".

Datorită intervențiilor de finanțare directă sau indirectă, băncile centrale îndeplinesc rolul esențial de consilier şi realizator al emisiunilor de titluri pentru contul statului. Astfel, băncile centrale organizează sindicate pentru achiziția de împrumuturi, administrează datoria publică şi plata anuală a dobânzilor la titlurile de stat, toate aceste atribuțiuni atestând, într-o măsură considerabilă, **funcția de bancă a statului**.

Funcția de bancă a băncilor

Această funcție reunește trei activități, strâns corelate între ele, pe care le desfășoară banca centrală.

- În primul rând, fiecare bancă de rang secundar (bancă din sistemul bancar) are un cont la banca centrală, care nu poate fi debitor, și pe baza căruia pot fi realizate viramente și compensări interbancare.
- În a doilea rând, dacă în procesul compensărilor, anumite bănci au nevoie de refinanțare, atunci banca centrală poate, în anumite condiții, să furnizeze resursele necesare, alimentând piața monetară. Se poate manifesta și situația în care banca centrală poate absorbi lichidități de pe piață, dacă se consideră că acestea sunt în surplus.
- În al treilea rând, banca centrală trebuie să utilizeze intervențiile pe piața monetară pentru a menține masa monetară și rata dobânzii în limitele fixate de către autoritatea monetară.

Intervenția băncii centrale pe piața monetară poate fi ilustrată pornind de la o schemă simplă în care figurează numai două bănci, sub ipoteza că toți agenții economici sunt obligați să dețină conturi la aceste bănci și să-și depună toate lichiditățile.

Presupunem situația bilanțieră a două bănci A și B, astfel:

Banca A	
Activ	Pasiv
+10.000	+6.000

Banca B	
Activ	Pasiv
	+4.000

Dacă se presupune, în continuare, o creație monetară de 10.000 u.m. la nivelul băncii A, atunci depozitele corespondente se repartizează între băncile A și B prin înscrierea a 6.000 u.m. în pasivul băncii A și 4.000 u.m. în pasivul băncii B. Bilanțurile celor două bănci devin dezechilibrate, ceea ce necesită ca banca B să împrumute 4.000 u.m. băncii A.

Situația contabilă finală se va prezenta astfel:

Banca A	
Activ	Pasiv
+10.000	+6.000 +4.000
+10.000	+10.000

Banca B	
Activ	Pasiv
+4.000	+4.000
+4.000	+4.000

Masa monetară a sporit cu 10.000 u.m., regăsite în pasivul băncii B (4.000) și al băncii A (6.000).

Restul de 4.000 u.m. care figurează în pasivul băncii A nu sunt incluse în situația finală a masei monetare, întrucât reprezintă sume **interbancare**. Aceste împrumuturi interbancare trec prin piața monetară și mai precis prin compartimentul interbancar al pieței, în cadrul căreia trezoreriile diferitelor bănci pot să obțină împrumuturi, fără garanție, pentru o perioadă determinată, sau pot vinde și cumpăra efecte publice sau private.

Titlurile utilizate sunt efecte private reprezentând credite efectiv distribuite, bonuri de tezaur, bilete reprezentative ale pieței ipotecare sau obligațiuni publice ori private.

Refinanțările realizate de banca centrală. Banca centrală poate, în majoritatea țărilor, să procedeze la refinanțare prin operațiuni de **rescontare**, prin acordarea de avansuri garantate prin titluri sau prin cumpărarea titlurilor, în cadrul operațiunilor de „open-market".

Metoda tradițională de finanțare directă este **rescontarea.** Prin această tehnică, banca centrală rescontează efecte eligibile, prezentate fie direct de către bănci, fie de către intermediari sau case de rescontare. Acest mod de refinanțare a avut întotdeauna rezultate favorabile în țările anglo-saxone și în cele latine. În acest context, este necesar **un plafon de rescontare**, dincolo de acest nivel refinanțarea băncii centrale devenind foarte scumpă. Atunci când mecanismul rescontării este foarte important, rata dobânzii practicată de banca centrală la rescontare joacă rolul director și reprezintă pivotul întregului sistem bancar.

De asemenea, banca centrală poate **proceda la acordarea de avansuri garantate** prin titluri pe care le preia în **pensiune** sau le cumpără. Astfel, în Germania modul tradițional de refinanțare îl constituie avansurile garantate cu titluri cumpărate, denumirea dată acestor avansuri

fiind **credite de lombard**. Rata dobânzii practicată la operațiunile de lombard este mai mare decât rata de la rescont. În același sens acționează "casele de scontare" britanice, care practică împrumuturi de minim 7 zile, garantate cu anumite titluri: bonuri de tezaur, obligațiuni de stat. În Franța, unde rescontul este din ce în ce mai puțin utilizat, se practică două tehnici: **pensiunea de titluri** pentru 7 zile (operațiune identică aceleia din Marea Britanie) și **împrumuturi zilnice**, preferate în perioade de tensiune asupra monedei și atunci când Banca Centrală trebuie să controleze nivelul dobânzilor.

Indiferent dacă titlurile sunt achiziționate sau constituie doar o garanție, aceste avansuri au drept scop refinanțarea băncilor, conducând la ceea ce se numește **piața de refinanțare** prin titluri sau **open-market**.

Politica monetară reprezintă ansamblul mijloacelor utilizate de către autoritățile monetare din fiecare țară pentru atingerea obiectivelor monetare fixate.

Definirea obiectivelor politicii monetare a condus la stabilirea a o serie de diferențieri în înțelegerea rolului acesteia.

Astfel, în unele țări, politica monetară este considerată, în exclusivitate, un mijloc de menținere a stabilității prețurilor și de luptă contra inflației, iar în altele se apreciază că trebuie să acompanieze politica bugetară în reglementarea creșterii economice.

Funcția de centru valutar și gestionar al rezervelor valutare

Sub această denumire este desemnată o triplă funcție a băncii centrale:

- asigurarea, singură sau la concurență cu băncile de rang secundar, a schimbului de monedă națională în devize;
- păstrarea și gestionarea rezervelor valutare;
- supravegherea ratei de schimb a monedei naționale.

➢ În anumite țări, în perioade critice, schimburile valutare sunt controlate de banca centrală, iar piața valutară nu funcționează liber. Toate schimburile de monedă națională, în orice devize, trebuie să se realizeze printr-un oficiu de schimb valutar, constituit ca anexă a băncii centrale, numai tranzacțiile în scopuri turistice putând fi efectuate liber.

În toate țările, băncile centrale, la concurență cu băncile comerciale, furnizează devize agenților economici solicitanți în condiții mult mai atractive, comparativ cu cele impuse de celelalte bănci. Totodată, băncile centrale își mențin monopolul valutar chiar și în perioadele de practicare a cursurilor libere, întrucât sunt obligate să garanteze convertibilitatea monedei naționale în devize, la cursurile stabilite prin sistemul de cursuri fixe.

În acest scop, băncile apelează la propriile rezerve valutare, apelează la împrumuturi de la alte bănci centrale, iar în situațiile critice, procedează la ajustarea parităților, respectiv la subevaluare și supraevaluarea anumitor monede.

➢ Având calitatea de gestionar al rezervelor, majoritatea băncilor centrale dețin în primul rând o rezervă de aur, considerată drept o remanență a epocii în care emisiunea era garantată cu acest metal. După liberalizarea pieței aurului, băncile centrale au intervenit liber pentru obținerea de metale prețioase pe care le considerau utile. De la o țară la alta apar o serie de diferențe: valoarea deținerilor de aur este sporită comparativ cu restul rezervelor în activul bilanțului Băncii Franței și al Italiei, în timp ce în cazul Deutsche Bundesbank acestea reprezintă doar 1/6 din activ. Țări precum SUA, Franța și Germania nu și-au utilizat niciodată rezervele de aur.

Alături de aur, băncile centrale dețin **devize străine**, pe care le obțin din operațiile de schimb, efectuate în poziția de monopol sau cea de concurență. În gestionarea acestor rezerve, băncile centrale urmăresc divizarea riscurilor, evitând orice concentrare a rezervelor într-o singură monedă. În plus, acestea au responsabilități internaționale particulare, respectiv în sistemul cursurilor fixe – responsabilitatea provine din obligații, iar în sistemul cursurilor flotante – prin solidaritate monetară sau presiuni politice. Astfel, la începutul anilor '70, înainte de declararea renunțării la convertibilitate a dolarului, băncile centrale germane și japoneze au fost obligate să acumuleze dolari, sub presiunea politică a SUA.

Trebuie remarcat faptul că, până la introducerea monedei EURO, diverse bănci centrale europene au utilizat moneda ECU, pentru conservarea activelor. Ponderile reprezentau diferențieri de la o țară la alta, după cum urmează: 9,5% în cazul băncii Franței și 5% în cazul băncii Italiei. Bănci precum ale Marii Britanii și Spaniei nu au deținut active în moneda ECU, iar Bundesbank nu a utilizat ECU decât în contextul Fondului European de Cooperare Monetară (FECOM). În prezent, băncile centrale introduc în rezerva lor moneda EURO, într-o proporție dată de participarea acestei monede la comerțul exterior al țărilor lor.

În ceea ce privește relațiile cu FMI, băncile centrale dețin în activele lor împrumuturile inițiale de la FMI, precum și alte forme de sprijin acordate în cadrul mecanismului Drepturilor Speciale de Tragere. În anumite cazuri, în activ figurează creanțele corespunzătoare unor forme de ajutor specifice, pe care statele le-au acordat FMI în cadrul unor forme de cooperare financiară internațională.

➢ Legată de funcția de gestionare a rezervelor valutare apare **subfuncția de supraveghere a cursului de schimb**. Astfel, băncile centrale, în concordanță cu puterea politică din fiecare țară, pot avea misiunea de a menține cursul de schimb al monedei naționale în anumite limite, sau de a-l lăsa să fluctueze liber. Băncile centrale exercită, tehnic, funcția de supraveghere a cursului de schimb. Beneficiile sau pierderile din operațiile de schimb valutar pot fi conservate de către banca centrală sau de către stat care, fiind acționar al băncii centrale, este și beneficiarul rezultatelor acesteia. În anumite țări, secretul operațiilor valutare este garantat prin existența unei entități speciale, ca instituție a statului, aceasta fiind singura cunoscătoare a soldului operațiunilor. În Marea Britanie funcționează Fondul de Egalizare a Schimburilor creat în 1932, și care dispune de stocul de aur și devize, fără ca soldul acestuia să figureze în activul băncii centrale. Fondul de Egalizare emite în permanență bonuri de tezaur, în schimbul devizelor cedate, în mod regulat, de către stat, titlurile respective figurând în bilanțul băncii centrale.

În Franța, Fondul de stabilizare a schimburilor, a fost creat în anul 1936, precum "un cont special al Tezaurului" în care sunt contabilizate toate operațiunile în devize. La anumite intervale de timp, acest fond solicită băncii centrale fie monedă, fie devize, astfel încât, în activul bilanțului nu se regăsește decât soldul operațiunilor ascunse publicului, în scopul evitării speculațiilor. Rubrica respectivă poartă denumirea de avansuri către Fondul de stabilizare a schimburilor.

În SUA, Fondul de stabilizare a schimburilor creat în anul 1934 este gestionat precum un cont al statului, de către Banca Rezervelor Federale a Statului New York.

Funcția disciplinară și prudențială

Prin funcția disciplinară este înțeleasă exercitarea controlului asupra băncilor și instituțiilor de credit, în scopul asigurării securității depozitelor și al prevenirii falimentelor bancare.

Câmpul de aplicare al acestei funcții este următorul:

- autorizarea exercitării activității bancare, crearea și transformarea băncilor;
- concentrarea și divizarea riscurilor bancare;
- lichiditatea și solvabilitatea bancară

Referitor la **controlul exercitat de banca centrală în domeniul înființării băncilor,** criteriile în adoptarea deciziilor sunt, aproximativ, aceleași în toate țările, și anume:

- forma juridică (în general societăți comerciale);
- capitalul minim (variabil de la o țară la alta);
- importanța mijloacelor utilizate și pregătirea profesională;
- planul de activitate;
- nevoile economice ale pieței financiare.

Din punct de vedere al activității instituțiilor bancare și de credit, în anumite țări este impusă o specializare mai mult sau mai puțin strictă. Este cazul legislației americane și japoneze, care se opune caracterului universal pe care îl promovează legislația germană. În prezent, deși tendința băncilor este de universalizare, totuși există anumite restricții impuse unor activități, precum cele imobiliare, datorită ponderii sporite în dimensionarea riscului și operațiunilor pe bază de titluri, altele decât cele emise de stat. În schimb, sunt favorizate fuziunile dintre instituții bancare și instituții de asigurări, băncilor fiindu-le interzisă activitatea de asigurări.

Preluările în participație şi fuziunile în domeniul bancar sunt supuse aceloraşi reguli ca la înființare. Dacă noii acționari nu sunt bănci, atunci preluările în participații sunt controlate în mod diferit: sunt interzise societăților de asigurări; sunt plafonate aceste operațiuni pentru casele de economii şi băncile mutuale, sau pot fi autorizate, dacă se consideră că, astfel, se produce divizarea riscurilor.

Fuziunile bancare sunt controlate, în majoritatea țărilor, din punct de vedere al concurenței. În cea mai mare parte, dreptul concurenței interzice monopolul sau situațiile dominante. Uneori, autoritățile au tendința de a permite băncilor fuziuni şi absorbții în scopul atingerii unor dimensiuni "mondiale", sau al sporirii productivității. În anumite cazuri, în perioada de criză, fuziunile sunt autorizate pentru a permite „salvarea" unor bănci de la faliment, după cum evidențiază evoluțiile din sistemul bancar american.

Concentrarea riscurilor bancare. Diversificarea riscurilor bancare a fost întotdeauna considerată o regulă prudențială esențială. Întrucât numărul falimentelor bancare este determinat de o concentrare puternică a riscurilor bancare asupra unui singur client, a unui singur sector geografic, a unei singure țări sau asupra unei singure activități, băncile caută, întotdeauna, o specializare în domeniile în care dispun de competențe profesionale şi avantaje comparative.

Modalitățile specifice de control variază de la o țară la alta în funcție de structura sistemului bancar, de evoluția sa şi, în mod particular, de tradițiile administrative.

În ultimele două decenii controlul asupra activității bancare a înregistrat o tendință de accentuare şi de lărgire a câmpului de acțiune. Prima tendință s-a manifestat prin majorarea raportului de acoperire a riscurilor prin fondurile proprii, pe măsură ce au sporit dimensiunile concentrării bancare. Lărgirea controlului s-a realizat pe plan geografic; în majoritatea țărilor, ca urmare a internaționalizării activității bancare, controlul se realizează asupra conturilor consolidate. Ulterior, riscurile de țară au fost luate în considerare în mod progresiv. Totodată, lărgirea ariei de control s-a realizat atât asupra riscurilor, cât şi asupra instrumentelor controlate, fiind luate în considerare noile instrumente financiare precum şi riscurile pentru operațiuni **extrabilanțiere**. Autoritățile monetare supraveghează, în mod egal, riscul de variație a ratei dobânzii prin comensurarea sensibilității conturilor de rezultate la variațiile de rată a dobânzii. Astfel, în Germania, acest domeniu este de competența comisarilor de conturi; în Belgia se practică observarea evoluției ratei de dobândă; în Olanda se utilizează sistemul de declarare a riscurilor de rată a dobânzii, iar în SUA şi Marea Britanie acest risc ocupă un loc prioritar în examinarea activității bancare.

Tabelul 11.3

Modalități de control al lichidității bancare în diverse țări

Germania 1) Coeficient de lichiditate pe termen lung. Nivelul total al activelor pe termen de 4 ani şi mai mult, trebuie limitat în funcție de resurse 2) Coeficient de lichiditate pe termen scurt;	**Italia** Nu există un nivel obligatoriu Supravegherea se realizează cu ajutorul unui număr de 7 indicatori
Spania Nu există un nivel obligatoriu Coeficientul rezervelor obligatorii de 18%, din care 15% sunt remunerate. Rolul de indicator de lichiditate este îndeplinit de acest coeficient	**SUA** Nu există un raport obligatoriu Supravegherea gradului de instabilitate al depozitelor prin sensibilitatea ratei de dobândă a activelor lichide
Japonia Nu există un nivel obligatoriu Activele curente sunt plafonate la 30% din depozite	**Belgia** Nu există nivel obligatoriu; Supravegherea se realizează prin doi indicatori: 1) raportul dintre activele foarte lichide şi depozitele exigibile la vedere 2) raportul de lichiditate generală
Franța Totalul creditelor pe termen mediu şi lung, plafonate la de 3 ori resursele proprii şi anumite pasive pe termen mediu şi lung Coeficient de lichiditate: activele lichide trebuie să fie egale cu 60% din exigibilitatea pe termen scurt	

Lichiditatea bancară reprezintă, de asemenea, un domeniu asupra căruia intervenția băncii centrale se remarcă puternic, în toate țările.

La modul general, lichiditatea unei instituții bancare reprezintă capacitatea acesteia de a face față datoriilor la scadențele corespunzătoare.

Asigurarea unei asemenea capacități a fost posibilă prin îndeplinirea de către bănci a unor condiții care au evoluat în timp astfel:

– dispunerea, în permanență, de active lichide pentru a răspunde exigibilităților. Ca alternativă, banca putea face apel la lichidități suplimentare puse la dispoziție de piața monetară sau de banca centrală. Controlul lichidității se efectua, în asemenea condiții, pornind de la stocurile de active și pasive bancare;

– evoluțiile bancare din ultimele două decenii evidențiază că băncile sunt tot mai mult angajate în operațiuni pe piețele interbancare naționale și străine. Concomitent, au evoluat și modalitățile de control, în sensul că elementele de activ și pasiv sunt analizate pe fiecare scadență, iar lichiditatea este măsurată în termeni de **fluxuri de trezorerie**.

Într-o serie de țări, nivelul lichidității bancare este imperativ (Franța, Germania), dar există o mulțime de alte state în care banca centrală își rezumă rolul de supraveghere și control prin **solicitarea unor raporturi** globale sau pe scadențe și în supravegherea acestora.

O astfel de metodă este mai judicioasă, întrucât ea nu impune același nivel al raportului de lichiditate unor instituții diferite, iar în funcție de specificul activității, banca centrală poate considera dacă un raport este satisfăcător sau nu, putând interveni direct asupra acestuia, în sensul și dimensiunea dorită.

Controlul solvabilității bancare se realizează prin fondurile proprii, care la nivelul instituțiilor financiar-bancare trebuie să acopere imobilizările corporale și necorporale, precum și o parte variabilă a diverselor active financiare, diferențiate după gradul de risc. Raportul dintre fondurile proprii și angajamentele unei bănci constituie un indicator insuficient, dar sigur, al prudenței bancare.

Pentru țările din spațiul european, raportul de solvabilitate (RSE, ratio de solvabilité européen) constituie cel mai important indicator al prudenței bancare, având drept obiectiv garantarea capacității băncilor de a face față falimentelor și de a atenua inegalitățile concurențiale dintre diferite sisteme naționale. Obligativitatea respectării RSE a început la 1 ianuarie 1993, acest raport fiind construit după modelul normei Cooke (în 1988, Comitetul de la Bâle a emis un raport semnat Peter Wiliam Cooke, prin care raportul de solvabilitate de minim 8% s-a impus tuturor instituțiilor de credit).

Referitor la funcția de supraveghere și control bancar, în literatura de specialitate s-a formulat ideea conflictelor de interese care se manifestă între înfăptuirea acestei funcții și a obiectivelor de politică monetară.

Urmărirea stabilității intermediarilor financiari, respectiv a băncilor, pe de o parte, și a menținerii stabilității prețurilor, pe de altă parte, reprezintă un compromis al autorităților monetare, în sensul că ambele funcții conduc la anumite așteptări din partea industriei bancare cu privire la obiectivele de politică monetară.

Pe această temă, sunt relevante sondajele realizate de anumiți autori[1] care au analizat modul în care băncile centrale au acționat în cazul crizelor bancare (studiu realizat pe un eșantion de 104 bănci), din punct de vedere al frecvenței falimentare bancare, al modului de acțiune asupra lor și al surselor de finanțare. Rezultatele studiului au evidențiat că, în țările în care băncile centrale au înfăptuit combinat funcțiile de supraveghere și de politică monetară, numărul falimentelor bancare a fost mai redus (33 din 104), comparativ cu situația țărilor în care supravegherea bancară a fost realizată de alte instituții (71 din 104). Concluzia studiului arată, de asemenea, că sistemele supravegheate de banca centrală au înregistrat un număr redus de falimente, iar numărul băncilor în dificultate, susținute și sprijinite de către autoritatea monetară prin diferite metode, este mai mare. Studiile au evidențiat de asemenea că, în economiile în care banca centrală este responsabilă de supravegherea sistemului financiar bancar, rata medie a inflației este dublă față de cazul țărilor în care autoritatea monetară îndeplinește doar rolul monetar.

[1] Goodhart Charles, Schonmaker Dirk - *Should the functions of Monetary Policy and Bank Supervision be Separated?*, Oxford Economic Papers, vol. 48, 1995.

În tabelul 11.4 sunt redate țările în care nivelul inflației prezintă valori diferite datorită modului în care sunt îndeplinite funcțiile de către banca centrală.

Tabelul 11.4

Banca centrală are doar rol monetar		Banca centrală îndeplineşte ambele funcții	
Austria	4,16%	Australia	6,2%
Belgia	4,45%	Grecia	11,78%
Canada	4,92%	Islanda	22,46%
Danemarca	6,22%	Irlanda	7,53%
Finlanda	6,63%	Italia	8,3%
Franța	5,89%	Luxemburg	4,13%
Germania	3,34%	Olanda	4,29%
Japonia	4,86%	Noua Zeelandă	5,93%
Norvegia	5,93%	Portugalia	11,91%
Suedia	6,34%	Spania	9,19%
Elveția	3,67%	Marea Britanie	7,16%
SUA	4,7%	Turcia	35,62%
Inflația medie	5,09%	Inflația medie	11,20%

În concluzie, atât numărul falimentelor bancare cât şi nivelul ratei inflației demonstrează că banca centrală nu are capacitatea de-a îndeplini eficient ambele funcții, în sensul că nu mai sunt îndeplinite corespunzător nici stabilitatea monetară, şi nici supravegherea şi controlul bancar.

O situație particulară se regăseşte în cazul țărilor aflate în tranziție, la nivelul cărora ideea creării unui organism separat de supraveghere bancară nu este susținută de către specialişti, care utilizează următoarele argumente.

Astfel, în asemenea țări, calitatea comunicării sau transmiterea de informații false pot crea dificultăți pentru banca centrală, structura sistemului financiar este simplă, comparativ cu situația din țările dezvoltate, între funcția de politică monetară şi cea de supraveghere există o mai strânsă corelație în țările aflate în curs de dezvoltare, băncile centrale dispun de o independență sporită față de factorul politic, ceea ce le conferă acestora capacitatea de-a supraveghea sistemul bancar.

Astfel, dacă această funcție rămâne la nivelul băncii centrale, atunci sunt şanse sporite să fie îndeplinită corect şi independent şi cu finanțare guvernamentală corespunzătoare.

Alte argumente în favoarea localizării acestei funcții la banca centrală comparativ cu un Birou de Supraveghere Bancară pot fi formulate astfel:

- în afara băncii centrale gradul de corupție şi ineficiență este sporit;
- un Birou de Supraveghere Bancară nu ar deține suficiente resurse tehnice financiare şi umane;
- intervenția factorului politic asupra unor organisme de supraveghere bancară, altele decât banca centrală, este mai mare într-o asemenea situație.

Aceste argumente au putut fi formulate în urma analizei crizei bancare din Venezuela şi a activității Biroului de Supraveghere a Băncilor ca organism separat de banca centrală, destinat controlului asupra sistemului bancar.

Funcția economică

Toate funcțiile precedente ale băncii centrale presupun şi o implicare economică a acesteia. Astfel, atunci când se realizează emisiune monetară, sau se supraveghează cursul valutar sau rata de schimb, sau atunci când se intervine pe piața monetară, pentru a influența într-un fel sau altul rata dobânzii, băncile centrale îndeplinesc şi o funcție economică. În anumite perioade, aceasta a fost îndeplinită în mod explicit. Astfel, între cele două războaie mondiale, Banca Angliei a participat la activitatea de reconstrucție şi modernizare a unor ramuri industriale prin crearea de filiale, dintre care Societatea bancherilor pentru dezvoltare industrială, cu o contribuție importantă la susținerea activității economice.

Mai mult, întrucât serviciile de trezorerie erau reduse în Marea Britanie, Banca Angliei a îndeplinit, până în anii '80, rolul care ar fi revenit acestora, salvând, astfel, întreprinderile aflate în dificultate.

Tot în perioada reconstrucției de după război, s-a afirmat şi rolul economic al Băncii Franței, care s-a angajat în refinanțarea obligatorie a instituțiilor de credit, printr-o serie de montaje financiare pentru creditarea pe termen lung.

11.2.2. Operațiunile băncilor centrale

Operațiunile active şi pasive

Individualizarea şi manifestarea efectivă a funcțiilor băncilor centrale, descrise anterior, se realizează prin operațiunile pe care acestea le efectuează.

Utilizând **criteriul bilanțier**, operațiunile băncii centrale pot fi analizate ca **operațiuni active şi operațiuni pasive.**

Operațiuni active şi pasive

Operațiunile active desfăşurate de băncile centrale se concretizează în:

- operațiuni de creditare;
- decontări interbancare;
- operațiuni de vânzare-cumpărare de aur şi devize.

Ponderea cea mai mare o dețin operațiunile de creditare, concretizate în acordarea de credite, atât statului, sub forma creditelor guvernamentale, cât şi celorlalte bănci din sistemul bancar, prin operațiunile de rescontare şi refinanțare.

În relațiile cu băncile comerciale, banca centrală realizează operațiuni de **rescontare**, respectiv acceptă titlurile de credit pe care băncile le dețin în portofoliul lor şi care provin din vânzările pe credit ale mărfurilor. De asemenea, banca centrală poate acorda **credite pe gaj de efecte comerciale**, situație în care titlurile de credit rămân în proprietatea băncii comerciale, servind băncii de emisiune doar ca garanție a rambursării împrumutului. Un astfel de credit se practică atunci când operațiunile de reescontare nu sunt favorabile, datorită dobânzilor, sau atunci când perioada de timp este mai mică decât în cazul rescontului. Nivelul maxim care se poate acorda sub forma unui astfel de credit reprezintă mai puțin de 100% din valoarea portofoliului de titluri.

O altă formă de creditare pe care o practică băncile centrale este creditul pe **gaj de efecte publice**, numit şi credit de lombardare. Titlurile care constituie garanția unui astfel de credit sunt obligațiunile şi bonurile de tezaur, cumpărate de către băncile comerciale, cu ocazia emisiunilor lansate de stat pentru acoperirea deficitelor bugetare.

Legislațiile care reglementează activitatea băncilor centrale din diferite țări prevăd şi posibilitatea acestora de a acorda **credite guvernamentale** în mod direct, în general pe baza bonurilor de tezaur, pe o perioadă mai mică de 1 an.

Operațiunile de decontare, inter- şi intrabancare prezintă importanță, datorită locului pe care îl deține banca centrală printre participanții la compensarea multilaterală a plăților.

Prin **operațiunile de vânzare-cumpărare de aur şi valute**, banca centrală îşi consolidează rezerva valutară şi influențează cursul valutar al monedei naționale față de valutele principale, în funcție de obiectivele politicii monetare şi valutare practicate în țara respectivă.

Operațiunile de pasiv ale băncii centrale constau în următoarele:

- formarea capitalului propriu;
- depunerile sau sursele atrase;
- emisiunea monetară.

Capitalul propriu al băncii centrale are o pondere redusă în totalul pasivului, comparativ cu nivelul înregistrat la băncile comerciale. În structura capitalului propriu se includ: fondul statutar, prevăzut în Statutul de funcționare al băncii centrale, fondul de rezervă şi profitul bancar.

Sursele atrase ale băncii centrale constau în depozitele celorlalte bănci, în depunerile întreprinderilor cu capital de stat sau ale unor mari întreprinderi şi în Contul Trezoreriei Statului (datorită rolului de casier al statului îndeplinit de banca centrală).

Printre sursele atrase figurează şi depozitele unor organisme internaționale sau ale unor bănci străine, precum şi împrumuturi de la băncile străine şi cumpărări de DST de la FMI.

Emisiunea monetară reprezintă cea mai importantă operațiune pasivă a băncii centrale, Prin aceasta se are în vedere emisiunea monedei scripturale (bani de cont) şi a cantității de numerar, corespunzătoare structurii masei monetare.

Operațiunile de activ şi de pasiv ale băncii centrale se regăsesc în cadrul bilanțului, structurate după destinația plasamentelor şi originea resurselor.

Realizarea de comparații între structurile bilanțurilor din diferite țări evidențiază următoarele aspecte.

Din punct de vedere al activelor, se remarcă o pondere sporită a aurului în țări precum Franța şi Olanda. În alte țări, mai sensibile la "campania" împotriva aurului declanşată de SUA în anii '70, nu se acordă importanță acestui post bilanțier. Este cazul Germaniei, Belgiei şi Spaniei care compensează ponderea scăzută a aurului cu cea sporită a devizelor, ca urmare a orientării către finanțarea internă;

- țările membre ale Sistemului Monetar European au deținut până la înființarea monedei EURO importante rezerve în ECU, cu excepția Băncii Centrale a Germaniei care a fost, întotdeauna, rezervată față de această monedă. În prezent țările care au aderat la UEM îşi constituie rezerve în EURO, proporțional cu ponderea comerțului exterior realizat în această monedă, urmărindu-se ca într-o perioadă viitoare să sporească rolul monedei EURO ca monedă internațională de rezervă;
- creanțele asupra statului, comensurate prin valoarea titlurilor emise de acesta, au o pondere importantă în cazul Italiei şi al Japoniei;
- sprijinul acordat economiei, în special prin intermediul băncilor, deține o pondere importantă în bilanțul Sistemului Federal de Rezerve din SUA, al Franței, Germaniei şi Japoniei, putând înregistra între 30% şi 40% din bilanț.

Ponderea este foarte scăzută, între 5% şi 10%, în cazul băncilor centrale din Spania, Italia, Belgia şi Olanda. Asemenea diferențieri de ponderi pot fi explicate prin aspectele particulare ale politicii monetare şi prin utilizarea, cu precădere, a unor instrumente ale politicii monetare, comparativ cu celelalte.

Dacă analiza se realizează asupra structurii pasivului, rezultă că postul cu cea mai importantă pondere îl constituie **emisiunea monetară**. În SUA şi Japonia acesta reprezintă mai mult de ¾ din bilanțul băncii, iar în Olanda şi Germania aproximativ 40%.

Deşi în structura bilanțurilor băncilor centrale apar unele diferențieri de la o țară la alta, totuşi se regăsesc aproximativ aceleaşi elemente, după cum rezultă din tabelele următoare.

Tabelul 11.5

Bilanțul Băncii Angliei

ACTIVE	PASIVE
1. Titluri guvernamentale 2. Alte titluri	Bancnote în circulație Bancnote în casă
TOTAL – Departament Emisiune	
3. Titluri guvernamentale Credite şi alte conturi Clădiri şi echipament Numerar	Capital Depozite publice Depozite bancare Rezerve şi alte conturi
TOTAL Departament bancar	

Pentru cazul SUA, bilanțul consolidat al celor 12 bănci federale de rezervă, prezintă următoarea structură.

Tabelul 11.6

ACTIVE	PASIVE
Titluri (de stat, efecte comerciale scontate) Creditele acordate băncilor comerciale Aur şi Conturi DST Numerar Documente în curs de decontare	Rezerve ale băncilor comerciale Depozite ale Trezoreriei Bancnote emise Depozite al străinilor Alte pasive

Din lectura tabelelor rezultă că funcția primordială a băncii centrale este emisiunea monetară, evidențiată la nivel real în bilanțul băncii centrale. De asemenea, o pondere importantă dețin în pasiv depozitele celorlalte bănci, în special sub forma rezervelor obligatorii ale băncilor comerciale şi a altor conturi de disponibilități.

Înființarea SEBC, cu începere de la 1 ianuarie 1999, a antrenat o serie de modificări în structura bilanțului băncilor centrale, prin înscrierea de noi posturi bilanțiere, corespunzătoare funcțiilor îndeplinite de acestea.

Astfel, redăm în tabelul 11.7 situația bilanțieră a unei bănci centrale naționale, membră SEBC.

Tabelul 11.7

ACTIVE	PASIVE
1. Rezerve de aur	1. Bilete în circulație
2. Rezerve în devize	2. Angajamente față de instituțiile de credit 2.1. Conturi curente 2.2. Facilități de depozit 2.3. Preluări în pensiune 2.4. Apel în marjă
3. Relații cu FMI - sprijin de la FMI - achiziția de DST	
4. Creanțe asupra nerezidenților în zona EURO	
5. Sprijin acordat instituțiilor de credit 5.1. Operațiuni principale de refinanțare 5.2. Operațiuni de refinanțare pe termen lung 5.3. Operațiuni de reglaj fin 5.4. Operațiuni structurale 5.5. Facilități de împrumuturi 5.6. Apel în marjă 5.7. Alte forme de sprijin	3. Angajamente față de alți rezidenți 3.1. Conturi ale Trezoreriei publice 3.2. Alte angajamente
	4. Angajamente față de nerezidenții din zona euro
	5. Angajamente în devize
	6. Contul special al Trezoreriei publice Contrapartida alocărilor de DST
6. Titluri	7. Relații în cadrul SEBC 7.1. Bilete la ordin în contrapartidă 7.2. Alte angajamente față de SEBC
7. Creanțe asupra Trezoreriei publice sub formă de monedă divizionară	
8. Relații în cadrul SEBC 8.1. Participații la capitalul BCE 8.2. Creanțe asupra BCE sub forma rezervelor transferate 8.3. Alte creanțe asupra SEBC	8. Diverse
	9. Conturi din reevaluări
	10. Rezerve din reevaluarea stocului de aur al statului
	11. Rezerve din reevaluarea devizelor statului
9. Diverse	12. Capital şi rezerve
10. Conturi din reevaluare	
TOTAL ACTIV	TOTAL PASIV

Pe baza analizei posturilor bilanțiere poate fi evidențiată şi **creația monetară** şi efectele acestui proces.

Creația monetară

În procesul creației monetare sunt implicate băncile comerciale sau, în context mai larg, instituțiile de credit, pe de o parte, şi banca centrală, pe de altă parte.

Capacitatea băncilor de a crea monedă poate fi evidențiată prin analiza procesului de multiplicare a monedei scripturale, prin acordarea de credite (după cum s-a demonstrat în capitolele anterioare). Asupra procesului de creație monetară se exercită controlul de către banca centrală, care deține monopolul în acest domeniu. Moneda centrală, denumită şi **moneda de prim rang** creată de banca centrală, cuprinde suma bancnotelor aflate în circulație şi a activelor care aparțin băncilor şi Trezoreriei şi care se regăsesc în pasivul băncii centrale. Moneda centrală se

creează prin mecanismul de acordare de credite băncilor comerciale şi Trezoreriei, sau prin cumpărarea de devize şi titluri de pe piaţă.

Pentru măsurarea stocului de monedă centrală aflată în circulaţie (bancnote şi depozite deţinute de agenţii bancari la banca centrală) se utilizează un agregat denumit **bază monetară.**

În literatura de specialitate, baza monetară este definită ca o variabilă exogenă faţă de băncile comerciale, iar **masa monetară,** în sens larg, reprezintă un multiplu al bazei monetare emisă de banca centrală:

$$Mm = BM \times m.$$

Pentru demonstraţie, presupunem bilanţurile simplificate ale băncii centrale şi al băncilor comerciale, la nivelul unei economii. Se porneşte, de asemenea de la ipoteza potrivit căreia rezervele băncilor, în monedă centrală, sunt reprezentate numai de Rezervele minime obligatorii (RMO), determinate prin aplicarea ratei r asupra nivelului depozitelor D astfel:

$$RMO = r \cdot D.$$

Se admite şi ipoteza unei preferinţe constante pentru utilizarea numerarului (coeficientul de fugă, *n*), determinat ca raport între nivelul acestuia şi volumul masei monetare:

$$\frac{N}{Mm} = \frac{Numerar}{Masa\ monetară} = n.$$

Bilanţ bancă centrală		Bănci comerciale	
Baza monetară (BM)	Numerar (N) Rezerve obligatorii (RMO)	Credite (C) Rezerve (RMO)	Depozite (D) Refinanţare

Pe baza elementelor care figurează în bilanţurile băncilor implicate în **procesul creaţiei monetare,** se pot stabili următoarele corelaţii:

Mm = N + D (masa monetară este formată din numerar şi depozite);

BM = N + RMO = N + r · D (baza monetară este formată din numerar şi rezerve obligatorii)

N = n · Mm (n reprezintă preferinţa pentru numerar a utilizatorului).

Rezultă că: $D = Mm - N = (1 - n) \cdot Mm$

$BM = \cdot Mm + r(1 - n) \cdot Mm = Mm\,[n + r(1 - n)]$.

Raportul dintre masa monetară (Mm) şi baza monetară (BM) este o constantă de forma $\mathbf{m = \frac{1}{n + r(1 - n)}}$, în care **m** reprezintă multiplicatorul bazei monetare.

Valoarea coeficientului **m** este mai mare decât 1, datorită existenţei următoarei relaţii: **n + r(1 – n) < 1.**

În ipoteza exogenităţii bazei monetare şi a coeficienţilor implicaţi în relaţia de calcul, oferta de monedă este, în totalitate, determinată şi controlată de banca centrală.

⇨ Cu privire la acest aspect, sunt necesare următoarele precizări:

- parametrii **r** şi **n,** respectiv nivelul rezervei obligatorii şi al preferinţei utilizatorilor pentru numerar, scapă uneori de sub controlul autorităţilor monetare.

Astfel, în cazul în care băncile deţin rezerve libere peste rezervele obligatorii şi atunci când deţinerea de bancnote nu este remunerată, nivelul ratei **r** depinde de nivelul ratei dobânzii de pe piaţă, iar **controlul bazei monetare nu mai este echivalent cu controlul masei monetare;**

- caracterul exogen al ofertei de monedă conduce la inversarea logicii multiplicatorului în relaţia dintre baza monetară şi masa monetară.

Astfel, atunci când se scrie relaţia: $BM = \frac{1}{m} \cdot Mm$, rezultă nevoia de monedă centrală, ca urmare a creaţiei monetare realizate de către băncile comerciale. Această situaţie apare când oferta de monedă este determinată de finanţările acordate agenţilor economici, iar coeficientul 1/m se analizează ca un divizor al creditului.

Oferta de monedă şi lichiditatea bancară

Creaţia de monedă, prin acordarea de credite de către o bancă centrală, poate antrena şi efectul ca acel credit să iasă din reţeaua de atragere a depozitelor.

La baza unei asemenea situaţii se pot afla următorii factori:

a) în condiţiile în care o bancă nu deţine decât o parte din piaţa activelor monetare, prin procesul de acordare a creditelor, aceasta îşi va reduce depozitele în favoarea concurenţilor. Pentru a face faţă unei asemenea pierderi, banca creditoare trebuie să dispună de rezerve în monedă centrală, care constituie forma superioară a lichidităţii bancare. Este posibil şi afluxul de depozite rezultat din procesul de creaţie monetară al băncilor concurente, ceea ce antrenează un efect favorabil asupra depozitelor bancare;

b) la nivelul băncilor comerciale, în ansamblul lor, pot apărea pierderi determinate de factorii de **lichiditate bancară** şi care impun necesitatea de monedă centrală pentru sistemul bancar.

Necesarul de monedă centrală poate fi explicat prin următoarele argumente:

- cererile de conversie ale depozitelor la vedere ale publicului, în numerar, induc nevoia de monedă centrală;
- necesitatea constituirii rezervelor obligatorii;
- existenţa Trezoreriei publice, ale cărei conturi se află la banca centrală, antrenează, în momentul plăţii impozitelor de către agenţii economici, transformarea depozitelor la vedere ale acestora în monedă centrală;
- relaţiile economice internaţionale ale unei ţări antrenează pierderi pentru bănci, ca urmare a transformării monedelor naţionale în devize.

Dintre toţi **factorii analizaţi, rezervele minime obligatorii au un caracter instituţional**, în sensul că sunt create şi gestionate de banca centrală pentru asigurarea controlului monetar.

Ceilalţi **factori de lichiditate bancară sunt denumiţi autonomi**, întrucât originile lor se află în afara sistemului bancar şi, deci, în afara controlului autorităţii monetare.

Factorii enunţaţi pot avea, ocazional, şi un efect favorabil asupra lichidităţii bancare. De exemplu, în cazul regimului cursurilor de schimb fixe, banca centrală poate susţine cursul monedei naţionale, cumpărând sau vânzând valută. Cumpărarea de valută antrenează creaţia de monedă centrală, care alimentează rezervele băncilor comerciale, diminuând cererea globală de lichiditate.

Factorii de lichiditate conduc băncile la exprimarea cererii nete de monedă centrală, banca centrală oferind această monedă prin **refinanţări.**

Din acest punct de vedere, se ridică întrebarea dacă banca centrală este în măsură să controleze cantitatea de monedă centrală pe care o creează în favoarea băncilor comerciale, şi dacă rolul acesteia se rezumă numai la fixarea ratei de dobândă pentru refinanţare.

În cazul regimurilor de schimb fixe, banca centrală nu controlează baza monetară; intervine pe piaţă pentru a asigura fixitatea valorii cursului de schimb, dar rezervele valutare nu sunt supuse controlului. Din acest motiv, banca centrală nu ajustează refinanţarea la variaţiile rezervelor sale, motiv pentru care, într-o asemenea situaţie, nu controlează oferta de monedă centrală.

11.3. EVOLUŢIA RESPONSABILITĂŢILOR BĂNCILOR CENTRALE

11.3.1. Funcţia de supraveghere bancară între partajare şi asumare

În ultimii ani, în care competiţia financiară a sporit datorită noilor tehnologii de informare şi comunicare şi instabilităţii financiare crescute, a devenit mai important rolul băncilor centrale şi al unor agenţii cu responsabilităţi în domeniul supravegherii diferitelor componente ale sistemului financiar bancar.

În tabelul 11.8 sunt evidenţiate, pe cazul unor ţări reprezentative, elementele definitorii ale supravegherii sistemului financiar de către organismele cu atribuţii în acest domeniu.

Tabelul 11.8

Supravegherea sistemului financiar. Rolul băncilor centrale

Țara	Reglementarea activității băncii centrale	Rolul organismelor de supraveghere
Australia	Legea de instituire a rezervelor obligatorii (1959) Reglementările privind înfăptuirea politicii monetare (1996)	Responsabilitățile de supraveghere au revenit Băncii Centrale, până în anul 1998, când cu fost înființate două noi organisme: Comisia de Investiții și Securitate (în domeniul afacerilor) și Autoritatea de Reglementare Prudențială (cu responsabilități în supravegherea activităților bancare)
Finlanda	Legea Băncii Centrale revizuită în anul 1999	Reglementarea și supravegherea instituțiilor financiare nu a fost realizată de Banca Centrală. În anul 1993 s-a constituit Autoritatea de Supraveghere Financiară (FSA), a cărei activitate a fost corelată cu cea a băncii centrale. Acest organism este independent în adoptarea deciziilor. În anul 1999 s-a creat Autoritatea pentru Supravegherea în domeniul Asigurărilor (ISA), a cărei activitate este coordonată de Ministerul Afacerilor Sociale
Irlanda	Reglementările Băncii Centrale (1971-1998)	Reglementarea și supravegherea băncilor de depozit a revenit Băncii Centrale, din anul 1971. Din anul 1989, aceasta a câștigat responsabilități în autorizarea activității bancare, a operațiunilor de schimb valutar, investiții și operațiuni de intermediere. În anul 1995 responsabilitățile sale au fost extinse și asupra bursei de valori. În anul 1998, Guvernul a decis stabilirea unei singure autorități de reglementare a activității bancare, din domeniul pieței de capital și al asigurărilor
Suedia	Reglementarea din anul 1988	Autoritatea de Supraveghere Financiară a fost stabilită în anul 1991. Activitatea băncilor este coordonată de guvern prin Consiliul de Inspecție Bancară. Separat, funcționează și agenții de supraveghere în domeniul asigurărilor
Marea Britanie	Reglementarea Băncii Angliei 1998	În anul 1998 supravegherea financiară a fost consolidată prin crearea unui organism de supraveghere a tuturor serviciilor financiare (îndeosebi a activității bancare)
Argentina	Legea Băncii Centrale a Republicii Argentina 1992	Reglementarea și supravegherea băncilor a fost realizată de Instituția de Control Financiar și Schimb Valutar, direct subordonată guvernului. În anul 1999 s-a trecut la o coordonare realizată printr-un organism în componența căruia au intrat reprezentanți ai Societăților de Asigurare ai Fondurilor de Pensii, Securitate Națională, Ministerului Economiei și Băncii Centrale

Brazilia	Legea din 1964	Atribuțiile de reglementare și supraveghere aparțin Băncii Centrale (Consorții de Management), dar posibilitatea unei supravegheri separate consolidate este încă în discuție. O particularitate provine din aceea că Banca Centrală a Braziliei este un instrument de execuție al Consiliului Monetar
Mexic	Legea Băncii Mexicului, 1995	Activitatea de supraveghere și control a Băncii Centrale este limitată la activitatea pieței financiare. Pentru celelalte componente ale sectorului financiar funcționează Comisia pentru Titluri și Ministerul Finanțelor și al Creditului Public.
Bulgaria	Legea privind statutul Băncii Naționale a Bulgariei, 1997	Reglementarea și supravegherea bancară se realizează prin Banca Națională a Bulgariei. Există și două agenții de supraveghere în domeniul asigurărilor: Directoratul de Supraveghere în domeniul Asigurărilor din cadrul Ministerului Finanțelor și Consiliul Național de Asigurări
Ungaria	Legea privind statutul Băncii Naționale a Ungariei 1991	Atribuțiile băncii centrale privind reglementarea și supravegherea sunt limitate la circulația monetară, schimb valutar, rezerve minime obligatorii. Piața de capital este supravegheată de o agenție de supraveghere, iar din anul 2000 este realizată o coordonare concentrată (Banca Centrală, Agenția de Supraveghere a Pieței de Capital, Agenția de Supraveghere a Fondurilor de Pensii, care împreună au constitui Autoritatea de Supraveghere Financiară)
Rusia	Legea Băncii Rusiei	Reglementarea și supravegherea instituțiilor de credit se realizează de Banca Centrală. Există, de asemenea, două agenții separate, pentru sectorul titlurilor și cel al asigurărilor

Sursa: Financial Stability and Central Banks, Bank of England, CCBS, Routledge, 2000.

11.3.2. Funcțiile băncii centrale și politica monetară

Deși în tabelul precedent numărul țărilor alese spre exemplificare este limitat, analizele efectuate pe un eșantion mai larg demonstrează că băncile centrale au diferite roluri în menținerea stabilității sistemului financiar.

Pentru ca băncile centrale să poată influența contextul instituțional, este necesar ca acestea să aibă acces la informații și să utilizeze, corespunzător, instrumentele de politică monetară.

Modul în care băncile centrale exercită supravegherea prudențială conduce la diferențierea acestora în trei categorii, sau modele de bază:

- în primul model, mai restrâns se includ acele țări a căror preocupare de stabilitate financiară se caracterizează prin buna funcționare a sistemului de plăți și asigurare a necesarului de lichiditate (Australia, Canada, Ungaria, Țările nordice, Marea Britanie), ceea ce implică și acțiunea unor instituții neguvernamentale sau chiar private;
- în al doilea model, sunt incluse țările care pun accentul pe soluționarea crizelor sistemului financiar (după cum este cazul băncilor din America Latină).
- cel mai extins model include acele bănci centrale preocupate de o varietate de scopuri:lichiditate, crize bancare, sisteme de plăți, asigurarea depozitelor, în această categorie fiind incluse țările aflate în tranziție.

Implicarea băncilor centrale în asigurarea stabilității financiare prezintă o serie de caracteristici și necesită îndeplinirea anumitor criterii:

- instituția de supraveghere are nevoie de o bună reputație, astfel încât să dețină personal și resurse corespunzătoare;
- băncile centrale au nevoie de un acces oportun la informațiile de supraveghere, astfel încât să-și îndeplinească responsabilitățile de politică monetară și funcția de împrumutător de ultim rang;
- divizarea responsabilităților, între banca centrală, alte autorități de supraveghere și guvern, trebuie să fie transparentă și publică, ceea ce sporește posibilitățile de îndeplinire a acestora, protecția consumatorilor și menținerea încrederii în piața financiară.
- cooperarea între banca centrală și alte organisme de supraveghere trebuie să facă obiectul unor aranjamente formale sau chiar includerea în textul unor legi, aspect important pentru supravegherea și managementul crizelor bancare;
- indiferent de modul în care băncile centrale îndeplinesc funcțiile de reglementare și supraveghere, ele îndeplinesc un rol important în:
  - promovarea unei infrastructuri sănătoase;
  - supravegherea și managementul crizelor bancare;
- băncile tind să-și exercite funcțiile, atât în economiile dezvoltate, precum și în cele sărace, responsabilitățile autorității monetare fiind strâns corelate cu nivelul PIB pe locuitor.

Modificările din structura sistemelor financiare au antrenat o anumită configurație a organismelor de supraveghere și au făcut obiectul a numeroase dezbateri publice, în cadrul cărora s-a formulat întrebarea dacă banca centrală își pierde din rolul său macroeconomic, în favoarea supravegherii prudențiale.

Întrucât nu a fost elaborat un model ideal referitor la responsabilitățile autorității monetare, pe această temă au fost formulate opinii diferite. Astfel, observațiile efectuate pe cele trei grupe de țări evidențiază că există o puternică intercondiționare între politica monetară și stabilitatea financiară, fără ca rolul băncilor centrale în aplicarea politicii monetare să fie diminuat.

Pentru ca băncile să adopte cele mai bune decizii de politică monetară, acestea trebuie să dețină informații, furnizate de indicatorii pieței monetare, agregatele monetare, volumul creditelor, supravegherea pieței, investitorii individuali. Asemenea informații constituie principalul argument al implicării băncilor centrale și în operațiunile de supraveghere, alături de responsabilitățile în materie de politica monetară, între gradul de independență al băncii centrale în aplicarea politici monetare și responsabilitățile sale prudențiale existând o puternică intercondiționare.

La întrebarea: **care sunt implicațiile pentru politica monetară** ale operațiunilor de supraveghere, realizate de banca centrală, au fost formulate mai multe răspunsuri, astfel:

- în cazul SUA, FED-ul evidențiază „sinergia" existentă între funcțiile de supraveghere și responsabilitățile de politică monetară; informațiile obținute de autoritatea monetară prin operațiunile de supraveghere, pot fi utilizate pentru o politică monetară adecvată în domeniul șomajului și al inflației;
- în opinia unor autori, responsabilitățile băncii centrale în operațiunile de reglementare și supraveghere pot compromite obiectivele de politică monetară din motive de stabilitate financiară. Acest conflict posibil este considerat a fi unul din motivele pentru care băncile centrale nu își asumă responsabilitățile de supraveghere;

• în anumite cazuri, băncile centrale realizează ajustări în instrumentele de politică monetară, ca reacție la crizele care afectează întreaga economie, prin scăderea rezervei obligatorii sau prin ajustarea nivelului ratei de dobândă pe termen scurt. De asemenea, se manifestă şi cazuri în care obiectivele de politică monetară sunt compromise. De exemplu, în Bulgaria, în perioada 1991-1997, s-a manifestat o tensiune considerabilă între obiectivul de creştere monetară şi stabilitatea sistemului bancar (băncile slabe fiind puternic susținute prin injectări de lichiditate). De asemenea, în Thailanda, prin abandonarea regimului cursului de schimb fix, pentru protejarea monedei naționale, au fost injectate importante lichidități către instituțiile financiare. Ambele exemple evidențiază faptul că pentru asigurarea stabilității financiare, băncile centrale au trebuit să dovedească flexibilitate în aplicarea instrumentelor de politică monetară.

• în argumentarea separării politicii monetare de operațiunile de supraveghere vine şi ideea că prin aceasta se reduce riscul ca, în condiții de criză a sistemului bancar, băncile falimentare să afecteze reputația autorității monetare şi, astfel, credibilitatea politicii monetare.

• de asemenea, guvernele consideră că este imprudent ca băncile centrale să manifeste independența în înfăptuirea politicii monetare şi să dețină şi responsabilități în supravegherea sistemului bancar, întrucât reprezintă o concentrare de putere la nivelul unui organism neales pe cale democratică. Studiile realizate pe acest subiect (Goodhart, 1998) demonstrează că, pe măsură ce băncile şi-au câştigat independența în planul politicii monetare, rolul lor în supravegherea sistemului bancar s-a diminuat. Cazul Mării Britanii este elocvent: Banca Angliei şi-a dobândit independența în politica monetară în anul 1997, iar două săptămâni mai târziu aceasta şi-a anunțat reducerea responsabilităților în supravegherea sistemului bancar.

• evoluțiile băncilor centrale demonstrează că, pe măsură ce independența acestora în aplicarea politicii monetare este mai mare, se manifestă o reducere a rolului lor în reglementarea şi supravegherea sistemului bancar.

Din reprezentarea grafică următoare (elaborată pe baza studierii a 83 de bănci centrale) rezultă legătura dintre independența băncii centrale şi asumarea responsabilităților de supraveghere. Băncile cu cel mai ridicat grad de independență, sunt cel mai puțin implicate în operațiunile de supraveghere, iar cele cu independența scăzută au cel mai ridicat nivel al responsabilităților în domeniul supravegherii.

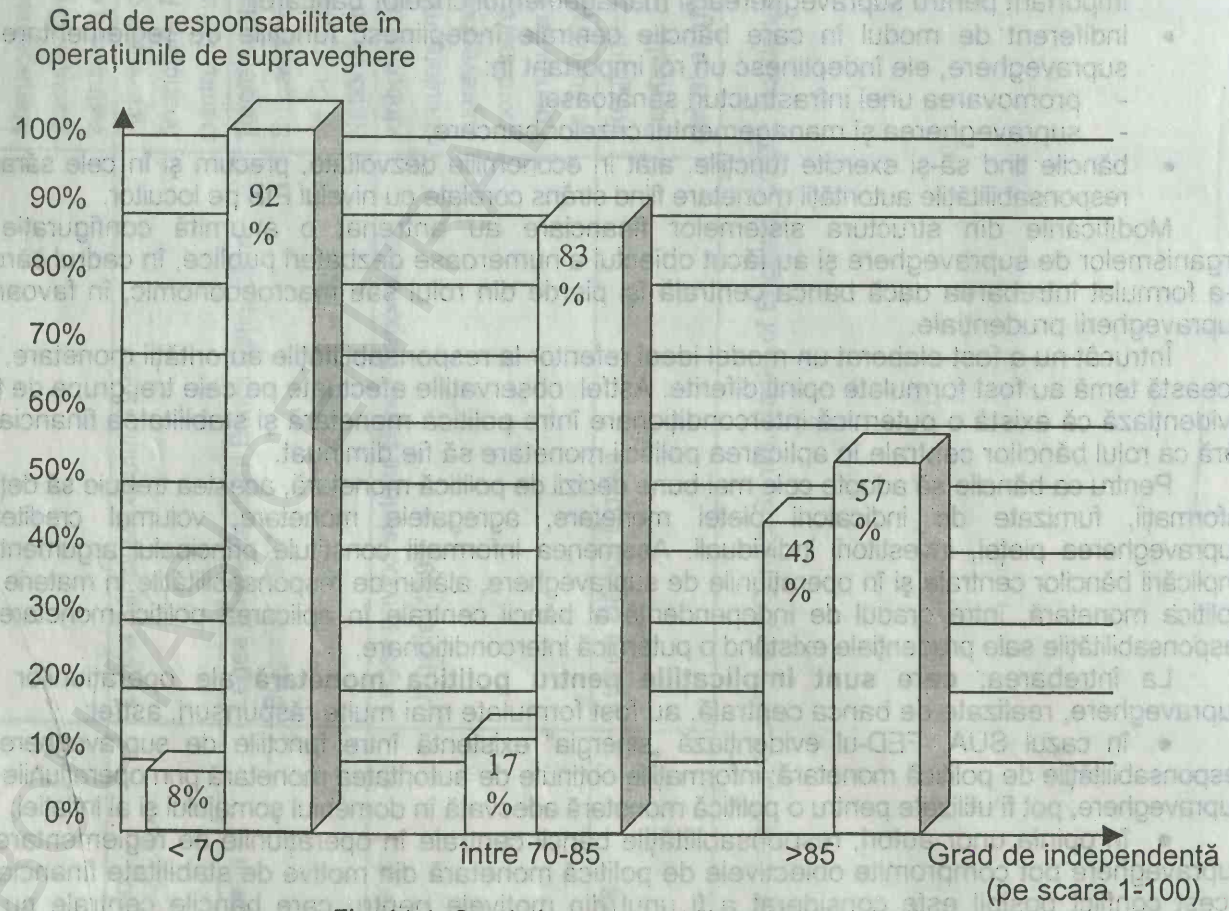


Fig. 11.1. Corelația: responsabilitate-independență.

În tabelul 11.9 se redă o situație mai detaliată a corelației dintre independența băncii centrale, aplicarea politicii monetare și rolul prudențial și de supraveghere al acesteia (gradul de independență este calculat potrivit modelelor Cukierman, 1992, și Grilli, Masciandaro, Tabellini,1991 , având valori pe scara 0-100).

Tabelul 11.9

Țara	Rolul prudențial al băncii centrale =1	Punctaj pentru gradul de independență
Albania	1	66
Argentina	1	79
Australia	0	73
Bangladesh	1	56
Bosnia	0	81
Canada	0	91
Chile	0	93
China	1	68
Danemarca	0	88
Egypt	1	53
Finlanda	0	91
Franța	0	96
Germania	0	90
Japonia	0	93
Jamaica	1	39
Macedonia	1	80
Mexic	0	82
Norvegia	0	57
Polonia	1	86
Portugalia	1	85
România	1	77
Rusia	1	76
Spania	1	85
Suedia	0	97
Elveția	0	90
SUA	1	92

În favoarea separării responsabilităților băncilor centrale se află o serie de argumente, dintre care pot fi reținute următoarele:

- modificările în structura sistemului financiar;
- internaționalizarea piețelor financiare și fenomenul globalizării;
- conflictele de interes între guvern și autoritatea monetară.

De asemenea, în favoarea unificării responsabilităților și a îndeplinirii acestora de către banca centrală, au fost formulate următoarele argumente:

- este posibilă o soluționare a riscului sistematic, prin îndeplinirea de către banca centrală a celor două tipuri de responsabilități;
- deținerea informațiilor colectate prin îndeplinirea responsabilității de supraveghere conduce la o mai bună înfăptuire a politicii monetare;
- se asigură mai buna funcționare a sistemului de plăți.

▲ Referitor la structura sistemului financiar, practica a demonstrat că, în condițiile unei structuri de oligopol, care limitează competiția și reduce probabilitatea de faliment a instituțiilor financiar-bancare, banca centrală își manifestă mai puțin intens funcția de supraveghere. Perioada anilor 1944-1970, marcată de trendul de la Bretton-Woods și de o stabilitate financiară asigurată, a limitat nevoia de supraveghere a băncii centrale.

De asemenea, în Marea Britanie, în perioada crizei bancare din anii 1974/1975, Banca Angliei şi-a limitat acţiunile de supraveghere la un număr redus de bănci, respectiv Băncile de Scontare. Funcţia de supraveghere a fost astfel înfăptuită de un organism specializat, Oficiul Principal de Rescont. Un exemplu elocvent îl constituie şi cazul SUA, unde banca centrală îndeplineşte un rol important în reglementarea şi supravegherea băncilor, prin intermediul unei autorităţi, înfiinţată în anul 1956, Bank Holding Companies (BHC).

Astfel, ideea de bază care se desprinde din abordarea istorică a rolului băncii centrale este că, deşi teoretic se spune nu supravegherii, totuşi, în practică, această activitate deţine o pondere însemnată în cadrul preocupărilor unei instituţii monetare centrale.

Perioada actuală, caracterizată prin existenţa băncilor universale, pe de o parte, şi a băncilor specializate, pe de altă parte, a condus la separarea funcţiei de supraveghere pentru fiecare tip de instituţii în parte.

De asemenea, există propuneri de divizare a funcţiei de supraveghere, nu după structura pieţei financiare (bănci, asigurări, fonduri de investiţii), ci în funcţie de scopurile urmărite. O asemenea abordare sugerează că supravegherea trebuie organizată în două scopuri: stabilitatea sistematică (sau supravegherea prudenţială) şi protecţia clienţilor (asigurarea supravegherii afacerilor), pentru fiecare din aceste două obiective funcţionând organisme specializate.

▲ Deschiderea internaţională a activităţii financiare a condus la existenţa unui număr sporit de entităţi multinaţionale, ceea ce creează un contrast între caracterul acestora şi caracterul naţional al activităţii de supraveghere. Presiunile pe care le produce o astfel de situaţie au fost evidenţiate, de exemplu, în documentul elaborat pe baza analizei ţărilor din G-30 „Instituţiile Globale, Supravegherea Naţională şi Riscul Sistemic" (1997), care demonstrează că fiecare societate multinaţională poate influenţa alegerea unei structuri naţionale. Astfel, ţările dominate de bănci străine îşi relaxează supravegherea bancară (precum în cazul Noii Zeelande), ceea ce influenţează, la rândul său, structura internă a sistemului financiar.

Activităţile multinaţionale ale unui număr sporit de bănci şi instituţii financiare pot reduce abilităţile băncilor centrale în asigurarea controlului macro al politicii monetare, la nivelul fiecărei ţări. Trecerea de la ratele de schimb flotante la cele fixe, cum este cazul zonei euro, al ţărilor marcate de fenomenul dolarizării, precum Panama, Ecuador şi ţările estice sau al ţărilor cu Consiliu Monetar (Argentina, Bulgaria, Estonia, Hong-Kong), echivalează cu o pierdere a puterii de control monetar din partea autorităţii monetare centrale, deci şi a capacităţii de supraveghere.

Ca soluţie la o asemenea problemă a fost adoptată varianta unei supravegheri şi reglementări combinate, naţională, regională şi internaţională. Standardele impuse prin Directivele Comunităţii Europene, prin Acordul de la Basel sau monitorizarea activităţii prin agenţii financiare internaţionale constituie câteva exemple, în acest sens.

▲ Referitor la partajarea puterii băncii centrale cu cea a factorului politic, tendinţa este aceea a obţinerii independenţei operaţionale a băncii centrale şi a deplasării responsabilităţilor de supraveghere către un corp de specialişti. În cazul alegerilor democrate, suveranitatea guvernului presupune ca Ministerul Finanţelor să deţină capacitatea de a delega o parte din puterea sa unor alte organisme, precum banca centrală, ceea ce echivalează cu existenţa unor centre de influenţă separate şi competitive.

Anumite dificultăţi apar, din acest punct de vedere, în Europa, unde Comisia Europeană şi Preşedintele acesteia nu sunt aleşi, în mod direct.

▲ Conflictele de interese care se manifestă între asigurarea stabilităţii preţurilor, pe de o parte şi stabilitatea financiară, prin supravegherea sistemului bancar, pot fi argumentate astfel:

- timpul destinat supravegherii sistemului bancar este limitat, ceea ce poate distrage atenţia băncii centrale de la alte aspecte mai importante;
- un alt argument al conflictelor de interese este acela că prin realizarea operaţiunii de supraveghere poate fi umbrită reputaţia băncii şi pusă la îndoială credibilitatea acesteia;
- conflictele se pot manifesta şi între obiectivele interne şi externe de politică monetară (ca de exemplu, între cursul de schimb şi rata de dobândă).

11.4. ROLUL BĂNCILOR CENTRALE ÎN MANAGEMENTUL CRIZELOR BANCARE

Majoritatea crizelor bancare constituie o manifestare complexă şi interactivă a unor puncte slabe din domeniul economic, financiar şi structural.

În opinia unor autori (Kirkpatrik, 2000), crizele financiare implică următoarele sectoare: cel monetar, financiar şi cel al întreprinderilor, un fenomen recent fiind cel al legăturii care se manifestă între balanța de plăți externă şi criza sistemului bancar.

Într-un număr sporit de cazuri, crizele sistemice sunt precedate de ajustări macroeconomice majore care, deseori, conduc economiile către stări de recesiune, după ce au fost previzionate stări de creştere economică.

Deşi cauzele crizelor sunt în zona macroeconomică, totuşi este o greşeală a considera originea crizelor în acest domeniu, întrucât cele mai multe puncte slabe se află în interiorul sistemului bancar (împrumuturi peste limita acceptată, o slabă monitorizare a riscurilor şi controlului).

Analizele recentelor crize financiare în țările dezvoltate şi slab dezvoltate, evidențiază anumite cauze caracteristice ale acestora:

- analiza necorespunzătoare a riscului;
- managementul şi controlul neadecvat;
- supravegherea oficială necorespunzătoare;
- publicarea unor informații inadecvate;
- guvernantă corporativă necorespunzătoare (la nivelul băncilor şi al societăților cliente ale băncilor).

În scopul limitării amplorii crizelor bancare, băncile centrale intervin, acționând ca împrumutător de ultim rang sau impunând sistemelor bancare anumite cerințe, în ceea ce priveşte mărimea capitalului.

Cerințele de capital şi controlul falimentelor bancare

Dezvoltarea sistemului financiar promovează creşterea economică, prin asigurarea utilizării eficiente a capitalurilor şi furnizarea de semnale corespunzătoare pentru firme şi autoritățile monetare.

În cadrul sistemului financiar, cu cât sectorul bancar este mai liberalizat, cu atât mai mult băncile îndeplinesc un rol central în asigurarea lichidităților şi alocarea capitalului.

Din acest motiv, crizele bancare afectează, într-o proporție sporită, finanțele întreprinderilor, buna funcționare a piețelor financiare şi PIB-ul, ca urmare a costurilor antrenate pentru soluționarea lor.

O abordare statistică demonstrează că după criza sistemului bancar, în SUA din perioada 1929-1933, când un număr de 10.000 bănci au falimentat, până în anii '70, media falimentelor a fost de 20 anual, însă la sfârşitul anilor '90, numărul falimentelor a sporit dramatic, până la 2.400 în decursul unei perioade de câțiva ani.

Fenomenul falimentelor bancare nu este, însă, izolat, ci în unele perioade a îmbrăcat aspectul unor crize de proporții, cum s-a manifestat în perioada 1970-1998, în decursul căreia 86 de crize bancare au afectat 69 de țări, iar pierderile suferite de bănci au reprezentat 10% din totalul activelor.

În tabelul 11.10 sunt prezentate aceste aspecte cantitative.

Tabelul 11.10

Costul crizelor bancare

Țara	Perioada	Costul % din PIB
Finlanda	1991-1994	8,4
Japonia	1990-1997	20
Spania	1977-1985	16,8
Suedia	1991	6,4
SUA	1980-1986	2,5
Chile	1981-1983	41,2
Argentina	1980-1982	55,3
Indonezia	1987-1988	80
Israel	1977-1983	30
Coreea	1987-1988	60
Malaiezia	1987-1988	45
Thailanda	1987-1988	45
Uruguay	1981-1984	24,2
Venezuela	1994-1995	18,2

Sursa: Financial Stability and Central Banks, Bank of England, CCBS, Routledge, 2000.

Întrucât efectele crizelor bancare se manifestă în costurile suportate de societate, rezultă necesitatea unor reglementări care să corecteze falimentul pieței, buna funcționare a sistemului de plăți şi eliminarea efectelor asupra activității economice, ca urmare a restricționării acesteia.

Există o varietate de instrumente prin care se poate acționa împotriva falimentelor bancare, dintre care cerințele de capital sunt cele mai importante. Băncile pot, de asemenea, să se protejeze împotriva riscurilor prin operațiuni de acoperire, însă identificarea riscurilor şi monitorizarea calității debitorilor necesită un volum sporit de informații.

Şi cerințele de capital prezintă un dezavantaj potențial, în sensul că obligațiile de constrângere a capitalului pot provoca o reducere a volumului creditelor, motiv pentru care s-au formulat o serie de interogații cu privire la obligativitatea cerințelor de capital.

Astfel, s-a evidențiat că asemenea cerințe de capital îndeplinesc un rol neînsemnat, dacă băncile doresc să-şi constituie un nivel mai mare decât cel impus, de cele mai multe ori fiind preocupate să le demonstreze deponenților că dispun de fonduri proprii însemnate. De exemplu, în SUA înainte de reglementările guvernamentale din 1840, băncile dețineau un capital social excedentar, în proporție de 50% din nivelul activelor.

În prezent, cerințele de capital au contribuit la declinul fondurilor proprii al băncilor care, în raport cu activele riscante, reprezentau înainte de 1988, pentru grupul G10, 9,3%, iar după 1996 s-au situat la 11,2%. O asemenea evoluție evidențiază că, şi în prezent, băncile dețin un capital propriu peste limita minimă reglementată.

Impunerea unor cerințe minime de capital nu previne manifestarea falimentelor bancare, întrucât aceasta depinde de acțiunile care sunt adoptate atunci când limitele de capital nu sunt respectate.

În SUA, Sistemul Federal de Rezerve deține puterea discreționară de a limita activitățile băncilor care nu îndeplinesc cerințele de capital, printr-o corectare promptă, realizată de Corporația Federală de Asigurare a Depozitelor, care divide băncile în 5 categorii, variind de la cele „bine capitalizate " până la bănci "subcapitalizate". Băncile încadrate în ultimele trei categorii sunt impuse unor severe restricții în activitatea de creditare, deşi s-a constatat că mai mult de jumătate din băncile falimentare din perioada 1984-1989 fuseseră încadrate în categoria celor „bine capitalizate".

În Marea Britanie, organismul „Autoritatea de Supraveghere Financiară" stabileşte pentru fiecare bancă o „țintă" a raportului de solvabilitate, care se situează peste nivelul impus prin norma Cooke. Dacă nivelul capitalului scade sub limita țintă, atunci autoritatea de supraveghere poate adopta măsuri prin care să fie îndeplinit raportul de solvabilitate.

Implicarea băncilor centrale în managementul crizelor bancare se realizează prin îndeplinirea rolului de împrumutător de ultim rang. Din acest punct de vedere s-au formulat unele întrebări cu privire la motivul suportului financiar pe care îl acordă banca centrală instituțiilor financiare şi în mod special băncilor, fiind excluse entitățile nefinanciare. La această întrebare răspunsul se poate formula în funcție de distincția dintre cele două caracteristici tradiționale ale băncilor, respectiv vulnerabilitatea la pierderea încrederii şi externalitățile asociate cu falimentul băncilor.

Vulnerabilitatea băncilor provine din lipsa de lichidități a acestora, care în cazul unor puternice crize antrenează, prin contagiune, efecte asupra întregului sistem bancar.

Falimentul unui număr sporit de bănci sau a unei serii de bănci importante poate influența politica economică şi în special sistemul de plăți. Asemenea externalități implică sau sugerează că falimentul băncilor, generat fie de probleme de lichiditate, fie de neîndeplinirea solvabilității, poate, uneori, justifica intervenția autorităților publice, nemaifiind necesară implicarea băncii centrale. Dar fiecare intervenție este justificată numai dacă alte soluții nu sunt posibile, şi dacă beneficiile stabilității financiare depăşesc costurile implicate, respectiv creşterea riscului de hazard moral.

În aceste condiții, managementul crizelor bancare implică şi o anume preocupare pentru prevenirea acestora, ceea ce este posibil de realizat prin: asigurarea depozitelor, reglementare şi supraveghere.

Privite în ansamblu, asemenea măsuri adoptate pot reduce riscul sistematic generator de crize bancare, dar nu îl elimină în totalitate.

Astfel, pentru unele autorități publice, evitarea falimentelor bancare este posibilă prin dezvoltarea sectorului privat, furnizor de importante lichidități, caz în care băncile centrale îndeplinesc rolul de intermediari, încercând să convingă băncile individuale de potențialul pe care îl dețin cele care par mai puțin solvabile. În asemenea caz, sectorul privat subvenționează băncile falimentare şi reduce disciplina pieței.

Coordonarea acțiunilor băncilor, prin sectorul privat, antrenează o serie de dificultăți datorită avantajului competitiv pe termen scurt al băncilor cu surplus de lichidități în decursul crizelor. În asemenea circumstanțe, persuasiunea morală şi reglementările autorității publice sunt necesare pentru a instaura o atitudine de cooperare între băncile competitive.

Experiențele ultimelor două secole demonstrează că, atunci când instituțiile financiare sunt insolvabile, autoritățile încearcă să organizeze sectorul privat de capital. În țările în care competiția sistemului financiar prezintă anumite grade de limitare, s-au înființat instituții semi-private, cu scopul soluționării problemelor de lichiditate ale băncilor mici. Este cazul Germaniei unde, în anii '70, s-a creat LikoBank, la care Bundesbank se referă ca la un împrumutător de penultim resort.

Atunci când nu este posibilă organizarea problemelor de lichiditate prin intermediul băncilor individuale şi al organizării sectorului privat, trebuie abordată nevoia de lichiditate la nivelul întregului sistem bancar şi prin intervenția băncii centrale, ca împrumutător de ultim rang.

O altă problemă referitoare la rolul de împrumutător de ultim rang al băncii centrale este aceea a ratei de dobândă la care aceasta acordă împrumuturile, respectiv la o rată penalizatoare a dobânzii.

Asemenea practică generează o serie de efecte, dintre care reținem:

- agravează starea de criză a băncilor care nu pot rambursa împrumuturile acordate la o rată sporită a dobânzii;
- furnizează semnale pe piață, ceea ce favorizează o evoluție necorespunzătoare a activității şi oferă managerilor posibilitatea asumării unor riscuri sporite;

Ideea de bază, care trebuie reținută dintr-o asemenea situație, este aceea că băncile centrale, împreună sau separat de alte instituții de supraveghere a sistemelor bancare, impun condiții în îndeplinirea rolului de împrumutător de ultim rang, dintre care ratele de dobândă penalizatoare, ceea ce limitează abilitatea acestora de a se angaja într-o multitudine de activități.

Alături de acest aspect, este important ca băncile centrale să practice o înştiințare a politicii practicate înaintea manifestării crizelor bancare, rolul acestor anunțuri în avans fiind acela de a reduce incertitudinea şi hazardul moral. Mai concret, anunțurile din partea băncii centrale sunt necesare pentru ca băncile cu probleme de solvabilitate să cunoască dacă vor fi sprijinite sau nu.

Aspectul prezintă o importanță deosebită, ceea ce rezultă și din elementele care se regăsesc în Raportul țărilor din G 10 (1998), și în care se precizează că în acțiunile de sprijinire a instituțiilor financiare este necesar a se preciza cum, când, și în ce condiții poate fi acordat sprijinul. Scopul unei asemenea transparențe este de eliminare a ambiguității din intervențiile băncii centrale.

Drept concluzie la problema intervenției băncii centrale în managementul crizelor bancare se pot formula următoarele enunțuri:

▲ implicarea băncilor centrale în soluționarea crizelor bancare se bazează pe vulnerabilitatea băncilor la criza de lichiditate și pe impactul pe care falimentul bancar îl antrenează asupra întregului sistem financiar și asupra economiei;

▲ întrucât distincția între lipsa de lichiditate și insolvabilitate nu este clară în activitatea practică, banca centrală se implică indirect prin facilități acordate sectorului privat, sau prin acțiune directă care include asigurarea depozitelor, precum și activitatea de supraveghere a sistemului bancar;

▲ soluționarea falimentelor bancare antrenează costuri oficiale, concretizate în provizioanele constituite pentru acoperirea riscului de capital sau în pierderile produse prin acordarea de lichidități băncilor care pot deveni insolvabile. Din acest motiv, scopul fiecărei intervenții a băncii centrale, termenii și condițiile în care se realizează acestea trebuie limitate numai la situațiile prin care se asigură menținerea stabilității sistemului financiar;

▲ creșterea complexității activității băncilor internaționale, în ultimii ani are ca efect adoptarea a o serie de măsuri în vederea menținerii disciplinei pieței interbancare și a funcționării sistemelor de plată în timp real. Din acest motiv, asistăm la partajarea responsabilităților de supraveghere cu alte tipuri de instituții bancare și nebancare cu rol în prevenirea și managementul crizelor, precum și cu Ministerul Finanțelor.

11.5. INDEPENDENȚA BĂNCII CENTRALE

11.5.1. Conceptul de independență a băncii centrale

Conceptul de independență a băncii centrale poate fi definit în următorii termeni: „situația în care guvernul nu deține nici o pârghie pentru a influența deciziile băncii centrale în ceea ce privește politica monetară", asemenea idee fiind veche și ridicând în ultimele trei decenii o serie de controverse, pornind de la faptul că autoritățile monetare realizează previziuni pe un orizont scurt de timp sau acestea sunt supuse unor influențe politice, ceea ce antrenează o volatilitate a politicii monetare.

Studiile empirice realizate cu privire la subiectul independenței băncii centrale, se regăsesc în preocupările următorilor autori: Alesina și Summers (1993); Bade și Parkin (1988); Cukierman (1992), Campillo and Miron (1997); De Haan and Kooi (1999); Eijffinger (1997); Friedman (1959, 1962); Fisher (1995); Iversen (1998); Jonsson (1995); Kilponen (1999); Kydland (1997); Mayer (1990); Moser (1999); Posen (1995); Willet (1988).

Indiferent de indicatorii calculați, de perioadele și țările luate în considerare, concluziile formulate de acești autori evidențiază următoarele:

▲ independența băncii centrale este corelată invers cu nivelul inflației și cu deficitul bugetar;

▲ opinia și atitudinea publicului față de inflație este mai puternică, în comparație cu atitudinea față de independența băncii centrale;

▲ independența băncii centrale este corelată și cu nivelul ratei șomajului, cu gradul de dezvoltare al sistemului financiar din țara respectivă, dar nu și cu creșterea economică.

Starea de independență a băncilor centrale nu s-a modificat de-a lungul secolelor, încă de la înființarea autorităților monetare, ci a dobândit semnificație doar în secolul al XX-lea, o dată cu

procesul de refacere economică după primul război mondial şi cu un important avânt prin înfiinţarea Bundesbank în anul 1957.

În tabelul 11.11 sunt redate principalele momente din evoluţia conceptului şi stării de independenţă a băncilor centrale.

Tabelul 11.11

Perioada istorică	Momente în istoria economică	Ideea de independenţă a băncilor centrale
Sec. al -XIX-lea	Perioada liberalismului economic	Răspândită în plan ideologic; în practică s-au manifestat o serie de intervenţii ale guvernelor în activitatea băncilor (Anglia, Franţa) în decursul crizelor financiare
Primul război mondial	Suspendarea convertibilităţii în aur a monedelor	Ideea independenţei este abandonată
1920-1928	Refacerea economică postbelică	Se adoptă pe scară largă principiul independenţei
1929-1933	Marea criză economică	Se restrânge grupul de adepţi ai ideii de independenţă
1940-1950	Teoria Keynesistă Apar ideile socialiste cu aplicabilitate în plan economic	Se susţine intervenţia puternică a statului pentru reglarea proceselor economice
Anul 1957	Înfiinţarea Bundesbank	Adoptă principiul unei independenţe sporite
1960-1980	Rate sporite ale inflaţiei Multiple şocuri economice	Se accentuează importanţa ideii de independenţă
Anii '90-2000 (1999)	Înfiinţarea Băncii Centrale Europene	În statut se include ideea de independenţă a Băncii Centrale Europene

Analiza datelor din tabel evidenţiază că ideea de independenţă a băncii centrale s-a conturat în decursul perioadei '60-'80, marcată de niveluri sporite ale inflaţiei şi multiple şocuri financiare, pentru ca în prezent acest deziderat să fie urmărit de un umăr tot mai însemnat de bănci.

Semnificativ este şi aspectul cantitativ, respectiv evoluţia numărului total de bănci, în decursul ultimului secol.

În prezent există 178 bănci centrale, comparativ cu cele 18 existente la sfârşitul sec. al XIX-lea, iar din numărul total al băncilor, deţin independenţa totală un număr tot mai însemnat, respectiv 137.

Un an de referinţă în evoluţia conceptului de independenţă a băncilor centrale îl constituie momentul 1998 când s-au produs importante mutaţii la nivelul Băncilor Angliei şi Japoniei. Astfel, pentru Banca Angliei, înfiinţată în anul 1694, momentul 1998 a marcat conferirea independenţei legale prin hotărâre guvernamentală, după ce o perioadă îndelungată, respectiv întreg secolul al XX-lea, funcţionase doar ca o simplă agenţie a Trezoreriei britanice.

Important este de asemenea anul 1998 şi pentru Banca Japoniei, când aceasta dobândeşte independenţa operaţională, dar nu şi pe cea legală, care este interzisă prin constituţie.

Pentru a fi completă, definiţia atribuită independenţei băncii centrale, este necesar a fi îndeplinite anumite criterii. Prevederile Tratatului de la Maastricht evidenţiază următoarele elemente ce trebuie urmărite la nivelul fiecărei bănci centrale:

- formularea obiectivului principal şi menţinerea acestuia în statutul de funcţionare;
- independenţa faţă de factorul politic în formularea politicii monetare;
- interzicerea acordării de credite sectorului public;
- statutul guvernatorului.

Deşi în literatura de specialitate aceste elemente au fost formulate diferit de către o mulţime de autori, totuşi se poate desprinde ideea unei independenţe a băncii centrale, structurată pe următoarele componente:

- independenţa statutară;
- independenţa în fixarea obiectivelor;
- independenţa financiară;
- independenţa personală.

Din punct de vedere statutar, independenţa presupune ca aceasta să fie menţionată într-un act legislativ, respectiv în statutul băncii, fără a fi o dovadă clară a independenţei reale, mai cu seamă în ţările în care instabilitatea cadrului legislativ ridică semne de întrebare cu privire la caracterul durabil al unor asemenea prevederi.

Referitor la fixarea obiectivelor, independenţa presupune ca băncile să-şi concentreze atenţia spre îndeplinirea unui singur obiectiv major, de politică monetară. În cele mai multe cazuri, se formulează obiectivul de menţinere a stabilităţii interne şi externe a monedei, respectiv un nivel scăzut al indicelui preţurilor, ceea ce constituie un câştig în dobândirea independenţei reale. Mai mult, este necesar ca banca centrală să dispună de libertate în alegerea şi utilizarea instrumentelor de politică monetară, necesare pentru înfăptuirea obiectivului stabilit, dobândind astfel şi o independenţă instrumentală.

Independenţa financiară a băncii centrale presupune urmărirea următoarelor aspecte:

- în ce măsură banca deţine resurse proprii necesare acoperirii cheltuielilor impuse de desfăşurarea activităţii, respectiv independenţa bugetară;
- în ce măsură este interzisă acordarea de credite către sectorul public.

Independenţa bugetară este posibilă pentru o bancă centrală, în măsura în care aceasta deţine suficientă autonomie în determinarea veniturilor şi cheltuielilor proprii, fără acordul puterii politice. Din acest motiv este necesar să se prevadă legal modul de distribuire către bugetul de stat a profitului sau mecanismul de acoperire a pierderilor, prin alocări bugetare.

Autonomia pe care o deţin băncile se manifestă şi din punct de vedere al libertăţii de a stabili salariile personalului propriu, fără constrângeri legale, ceea ce poate aduce o serie de critici politicii discreţionare dusă de banca centrală respectivă.

Deşi independenţa bugetară semnifică neimplicarea factorului politic în acţiunile sale, totuşi, într-o serie de ţări au fost concepute mecanisme care fac răspunzătoare banca centrală pentru activităţile întreprinse, prin obligativitatea prezentării periodice a rapoartelor anuale de activitate în faţa parlamentului. Aprobarea de către legislativ a rapoartelor prezintă maximă importanţă pentru imaginea şi credibilitatea băncii centrale, precum şi pentru sporirea încrederii publicului. Studiile realizate pe un eşantion de 24 bănci centrale din ţările industrializate şi cele emergente evidenţiază că, indiferent de politica şi performanţa băncii centrale, guvernatorul sau consiliul director nu poate fi demis.

În tabelul 11.12 este redat rezultatul evaluărilor oficiale, cu privire la intervenţiile factorului politic asupra componentei financiare a activităţii băncii centrale.

Tabelul 11.12

Natura evaluărilor oficiale ale activităţilor băncilor centrale

Nr. bănci centrale evaluate	Politici şi performanţe ale băncilor centrale			Contul de profit şi pierderi al băncii centrale		
	Nu se aprobă prin vot	Se aprobă prin vot	Destituirea guvernului	Nu se aprobă prin vot	Se aprobă prin vot	Destituirea guvernului
Total eşantion	22	2	0	19	2	0
Ţări dezvoltate	13	1	0	11	1	0
Ţări emergente	9	1	0	8	1	0

Sursa: Banca Reglementelor Internaţionale, Monetary and Economic Departament, Basel Selected Aspects of Central Bank Independence and Accountability, 21 march 2000.

Interzicerea finanțării directe a deficitelor bugetare se referă la acordarea de credite directe guvernului (inclusiv achiziționarea de titluri guvernamentale directe de pe piața primară) sau achiziționarea de titluri de stat de pe piața secundară. Motivul unei asemenea interdicții provine din necesitatea ca masa monetară să fie controlată în exclusivitate de banca centrală.

Independența personală a băncii centrale se referă, în mare măsură, la statutul guvernatorului şi al celorlalte persoane cu responsabilități în conducerea instituției.

Din acest punct de vedere sunt importante: statutul băncii centrale, alegerea membrilor Consiliului de Administrație, procedurile de numire şi de demitere din funcție, durata mandatului, cerințele de pregătire şi competitivitatea profesională, precum şi cazurile de incompatibilitate cu funcția.

Gradul de independență este cu atât mai sporit, cu cât intervenția factorului politic în alegerea guvernatorului şi a Consiliului de Administrație este redusă. Urmărind acest tip de independență, în cele mai multe cazuri se stabileşte o durată a mandatului guvernatorului mai mare decât cea a unei formațiuni politice,urmărindu-se asigurarea unei continuități în urmărirea pe termen lung a obiectivelor de politică monetară.

Observațiile efectuate pe un eşantion reprezentativ de bănci centrale evidențiază că, deşi în planul reglementărilor independența personală este asigurată, totuşi, în practică, se întâlnesc situații diferite, respectiv încălcări ale principiului independenței.

11.5.2. Criterii de cuantificare a gradului de independență

Semnificația pe care o are independența băncii centrale se regăseşte în influența asupra nivelului ratei inflației şi a creşterii economice, în sensul că o independență sporită asigură un nivel scăzut al inflației şi o creştere a performanțelor economice, ceea ce justifică preocupările şi studiile a numeroşi autori, având ca subiect acest aspect.

Aprecierea autonomiei instituției monetare centrale este realizată, în cea mai mare parte a studiilor, prin gradul de independență legală, politică şi economică a băncii centrale.

Gradul de independență legală este posibil de măsurat prin modelul propus de **Bade** şi **Parkin**, în anul 1988, care se situează printre primele încercări în acest sens, şi care urmăreşte o serie de criterii astfel:

- în ce măsură banca centrală este autoritatea monetară finală;
- dacă mai mult de jumătate din membrii CA sunt independenți de factorul politic, din punct de vedere al numirii şi al prezenței în guvern. Pentru fiecare criteriu modelul propune un punctaj cuprins între 0 şi 4 puncte.

Independența legală a constituit şi subiectul unui alt model (**Alesina**, 1989) care este elaborat prin studierea unui eşantion de 17 țări dezvoltate în perioada 1973-1986 şi este continuat în anul 1991 prin modelul Alesina-Grilli, prin care este evidențiată atât independența economică precum şi ce politică.

Modelul GMT şi indicele gradului de independență (desemnat de asemenea **GMT**) au fost elaborate în anul 1991, de către autorii Grilli, Masciandaro şi Tabellini, având ca scop măsurarea gradului de independență legală şi economică, pornind de la un eşantion de 18 țări industrializate pe o perioadă cuprinsă între 1950-1989. Numărul criteriilor luate în calcul este considerabil, respectiv 15, din care primele se referă la independența politică iar restul la cea economică, cărora li se atribuie punctajul maxim 1 sau 0, potrivit descrierilor din tabelul 11.13.

Tabelul 11.13

Criterii de independență a băncii centrale (Grilli, Masciandaro, Tabellini)

Nr. crt.	Criteriu	Punctaj
Independența politică		
1.	Numirea guvernatorului de către Guvern sau Parlament	1 - dacă numirea nu ține doar de Guvern 0 - în situația inversă
2.	Durata mandatului guvernatorului	1 - dacă numirea se realizează în mod explicit pentru mai mult de 5 ani 0 - în situația inversă
3.	Numirea Consiliului de Administrație de către Guvern sau Parlament	1 - dacă majoritatea membrilor Consiliului nu sunt numiți de Guvern 0 - în situația inversă
4.	Durata mandatului Consiliului de Administrație	1 - dacă numirea se realizează pentru mai mult de 5 ani 0 - în situația inversă
5.	Reprezentarea Guvernului în Consiliul de Administrație	1 - dacă prezența unui reprezentant din partea Guvernului nu este obligatorie 0 - în situația inversă
6.	Autoritatea în formularea politicii monetare	1 --dacă nu este necesară aprobarea Guvernului 0 - în situația inversă
7.	Stabilitatea prețurilor, obiectiv menționat prin statutul de funcțiuni	1 - dacă este menționată ca obiectiv principal sau între alte obiective 0 - în situația inversă
8.	Prevederi referitoare la conflicte potențiale cu Guvernul	1 - dacă aceste prevederi întăresc poziția băncii central 0 - în situația inversă
Independența economică		
9.	Facilități de creditare directă a Guvernului	1 - dacă aceste facilități nu se realizează automat 0 - în situația inversă
10.	Nivelul ratei de dobândă la care se realizează creditarea Guvernului	1-dacă se oferă credite la dobânda pieței sau dacă acordarea de credite nu este posibilă 0 - în situația inversă
Independența băncilor centrale şi efectele asupra economiilor		
11	Scadența creditelor acordate	1 - în cazul unor prevederi ce limitează în mod explicit scadența la nu mai mult de 1 an 0 - în situația inversă
12	Participarea băncii centrale pe piața primară de capital în vederea acoperirii datoriei publice	1 - dacă participarea nu este permisă 0 - în situația inversă
13.	Limitarea sumelor acordate sub formă de credit Guvernului	1 - dacă limitarea se realizează în mod explicit sau dacă acordarea de credite nu este posibilă 0 - în situația inversă
14	Stabilirea ratei de refinanțare	1 - dacă doar banca centrală are această autoritate 0 în situația inversă
15	Implicarea băncii centrale în activitatea de supraveghere a activității bancare	1 - dacă nu este implicată 0 - în situația inversă

Studiile efectuate pe un eşantion de țări emergente evidențiază următoarele punctaje comparative: 7 puncte în cazul României (potrivit legislației valabile după anul 1998) pentru independența politică şi 6 pentru cea economică; Cehia 5 puncte, respectiv 7, pentru cele două tipuri de independență (1999), Polonia 7 puncte pentru ambele tipuri de independență. Astfel, pe scala GMT de la 0 la 15, România obține 13 puncte, ceea ce semnifică un grad relativ ridicat de independență a băncii centrale, comparabil cu cel al altor bănci centrale din zonă.

Un indicator de referință, denumit **LVAU**, este rezultatul modelului elaborat în anul 1992 de autorii: Cukierman, Webb şi Neyapti, construcția indicelui având la bază ponderarea fiecărei variabile cu un anumit coeficient, ale cărui valori sunt cuprinse între 0,025 şi 0,20 (potrivit Anexei 1).

Prin acest model, datorită numărului însemnat de țări luate în considerare (din care 21 dezvoltate şi 51 în curs de dezvoltare), precum şi perioadei supusă analizei (anii 1950-1991), rezultatele obținute evidențiază clar deosebirile existente între cele două grupe de țări. Potrivit acestui model, cele mai independente bănci centrale sunt ale Elveției, Germaniei, Austriei, după

cum semnifică valoarea coeficienților din tabelul 11.14, care prezintă o cuantificare a gradului de independență potrivit fiecărui model şi o clasificare a țărilor în cadrul modelelor.

Astfel, pe cazul țărilor dezvoltate, modelele conduc la rezultate diferite, semnificative fiind Noua Zeelandă, Marea Britanie şi Japonia, unde poziția țării, în clasament, diferă în funcție de modelul utilizat.

Valorile din afara parantezei reprezintă nivelul coeficientului de cuantificare a independenței, iar cele din paranteză, poziționarea țării în clasament.

Tabelul 11.14

Gradul de independență al băncilor centrale (grupul țărilor dezvoltate)

	BADE-PARKIN (1988)	ALESINA (1989)	GMT(1991)		LVAU (1992)
			Global	Politic	
Val. Minimă	0	0	0	0	0
Val. Maximă	4	4	15	8	1
Media valorilor	2,32	2,15	7,61	3,05	0,37
Australia	1 (12)	1 (15)	9 (6)	3	0,31(10)
Austria			9 (6)	3	0,58(3)
Belgia	2 (6)	2 (5)	7 (9)	1	0,19(18)
Canada	2 (6)	2 (5)	11 (4)	4	0,46 (7)
Danemarca	2 (6)	2 (5)	8 (8)	3	0,47(6)
Elveția	4 (1)	4(1)	12(2)	5	0,68 (1)
Finlanda		2 (5)			0,27(13)
Franța	2 (6)	2(5)	7 (10)	2	0,28(12)
Germania	4 (1)	4 (1)	13 (1)	6	0,66 (2)
Grecia			4 (16)	2	0,51(4)
Irlanda			7 (10)	6	0,39(9)
Italia	1,5(11)	1,5 (14)	5 (14)	4	0,22(16)
Japonia	3 (4)	3 (3)	6 (12)	1	0,16(19)
Marea Britanie	4 (1)	2 (5)	6 (12)	1	0,31(10)
Norvegia		2 (5)			0,14 (20)
Noua Zeelandă	1 (12)	1 (15)	3 (17)	0	0,27 (13)
Olanda	2 (6)	2 (5)	10 (5)	6	0,42 (8)
Portugalia			3 (17)	1	
Spania	1 (12)	1 (15)	5 (14)	2	0,21 (17)
SUA	3 (4)	3 (3)	12 (2)	5	0,51 (4)
Suedia		2 (5)			0,27 (13)
Eşantion	14 țări	17 țări	18 țări	18 țări	72 țări
Perioada studiată		1972-1986	1950-1989	1950-1989	1950-1989

Sursa: Cukierman, Webb, Neyapty, *Measuring the independence of Central Banks and its effect on Policy Outcomes*, The World Bank Economic, Review nr.6, 1992.

Situarea pe primul loc a Germaniei are ca justificare durata de 8 ani a mandatului guvernatorului Bundesbank, care a asigurat independența prin raport cu stabilitatea mărcii germane, în decursul perioadelor analizate.

De asemenea, un grad sporit de independență se remarcă în cazul SUA, situație explicabilă datorită unor măsuri, precum: durata mandatului pentru membrii Consiliului Guvernatorilor de 14 ani şi numirea preşedintelui acestui organism de către însuşi Preşedintele SUA, fără posibilitate de revocare.

Modelele prezentate au un caracter empiric şi prezintă dezavantajul luării în considerare a unei multitudini de factori, de natura legală instituțională, culturală, dintre care unii sunt cuantificabili iar alții nu, motiv pentru care acestea oferă doar un nivel orientativ cu privire la independența reală a băncilor centrale. Pentru a deține o imagine cât mai fidelă asupra gradului de independență al băncii centrale, studiile elaborate de autori (precum De Haan şi Kooi) propun o categorie de indicatori informali de cuantificare a independenței reale, dintre care cel mai important este **rata de schimbare din funcție TOR (change over rate normal turner rate).**

Acest indicator se determină ca medie a numărului de guvernatori schimbați din funcție în decursul unei perioade de 1 an după formula: TOR =1/durata mandatului, ceea ce conduce la rezultate medii situate între 0,2 şi 0,25, valori dincolo de care independența băncii este compromisă.

Pentru perioada studiată de autori, nivelul minim s-a înregistrat în Japonia şi Spania cu o valoare de 0,2, iar pentru grupul țărilor aflate în curs de dezvoltare, valoarea maximă s-a determinat pentru Argentina cu 0,93. Alte valori ale ratei de schimbare, luând în considerare durata mandatului sunt 0,58 în Costa Rica, 0,10 în Germania, 0,15 în Franța, iar în cazul României 0,16. La nivelul anului 1992, rata schimbării a avut valoarea de 0,1 în Marea Britanie şi SUA şi de 0,3 în Japonia. În Polonia, anul 1994 a fost marcat prin frecvente schimbări ale guvernatorilor, coeficientul având valoarea de 0,9. Acest rezultat i-a condus pe autori la concluzia conform căreia modelul n-are grad mare de relevanță pentru țările în curs de dezvoltare.

Principala limită a indicatorului este că eşantionul pe baza căruia s-a construit era format din bănci aparținând țărilor în curs de dezvoltare, neavând aplicabilitate pentru țările dezvoltate. Din acest motiv, a fost propusă determinarea **coeficientului de vulnerabilitate politică a băncii centrale** de către autorii Cukierman şi Webb. Aceştia pornesc de la considerentul conform căruia frecvența cu care se schimbă guvernatorul reflectă modificări precum înlocuiri de regim politic, numirea unui nou şef al guvernului, ceea ce reflectă o vulnerabilitate politică. Coeficientul poate fi privit şi ca un indice al influenței factorului politic asupra băncii centrale şi constituie, în acelaşi timp, o componentă a ratei de schimbare a guvernatorului, mai precis componenta care evidențiază efectul în viața politică. Autorii au diferențiat, astfel, 4 tipuri de politică a băncii centrale, în funcție de următoarele situații: a) schimbări ale regimului politic; b) schimbări ale unei autorități guvernamentale; c) schimbări ale unui partid; d) schimbări ale structurii guvernului.

Rezultatele modelului indică un coeficient al vulnerabilității (calculat pentru schimbările din cadrul unei perioade de 6 luni) cuprins între 0,35 şi 0,1 pentru țările dezvoltate. Pentru țările în curs de dezvoltare coeficientul are valoarea 0,61.

Indicatorul TOR se poate scrie şi în varianta:

$$TOR=Ftp \times Ivp+TOR^*,$$

în care semnificația notațiilor este următoarea:

Ftp = frecvența schimbărilor formațiunilor politice;

Ivp = indicele vulnerabilității politice;

TOR*= componenta ratei de schimbare generată de alți factori decât cei de natura politică.

Valoarea zero a acestui indice constituie o situație limită şi semnifică inexistența influenței politice, după cum este cazul SUA, ceea ce ridică o serie de semne de întrebare cu privire la existența unor modalități mai discrete de intervenții politice necuantificabile însă prin indicele vulnerabilității politice.

11.5.3. Semnificația independenței băncii centrale

Independența băncii centrale constituie subiectul a numeroase dezbateri şi studii, datorită corelației acesteia cu inflația şi cu indicatorii macroeconomici, PIB şi rata de dobândă.

Corelația cu rata inflației este inversă, se arată în literatura de specialitate, pornindu-se de la ipoteza că, pentru a menține stabilitatea prețurilor, deci un nivel redus al inflației, banca centrală trebuie să-şi supună acțiunile factorului politic.

În unele țări, această corelație nu se confirmă, după cum este cazul Argentinei şi Nicaraguei unde, deşi rata inflației este foarte ridicată, gradul de independență legală este, de asemenea, sporit. În sens invers, exemplul Belgiei şi Japoniei evidențiază niveluri scăzute atât ale inflației cât şi ale gradului de independență, de unde şi importanța concluziilor formulate de către Cukierman, Webb şi Neyapti, în opinia cărora independența legală a băncii nu este o condiție nici necesară şi nici suficientă pentru un nivel scăzut al inflației, având semnificație statistică, în cazul țărilor dezvoltate dar nu şi în al celor în curs de dezvoltare.

Corelația inversă dintre gradul de independență şi nivelul ratei inflației, verificabilă pe cazul țărilor dezvoltate, se poate observa şi din reprezentarea grafică următoare, care ilustrează că un

nivel sporit al independenței, după cum este cazul Germaniei, Elveției şi Austriei, determină o rată a inflației scăzută.

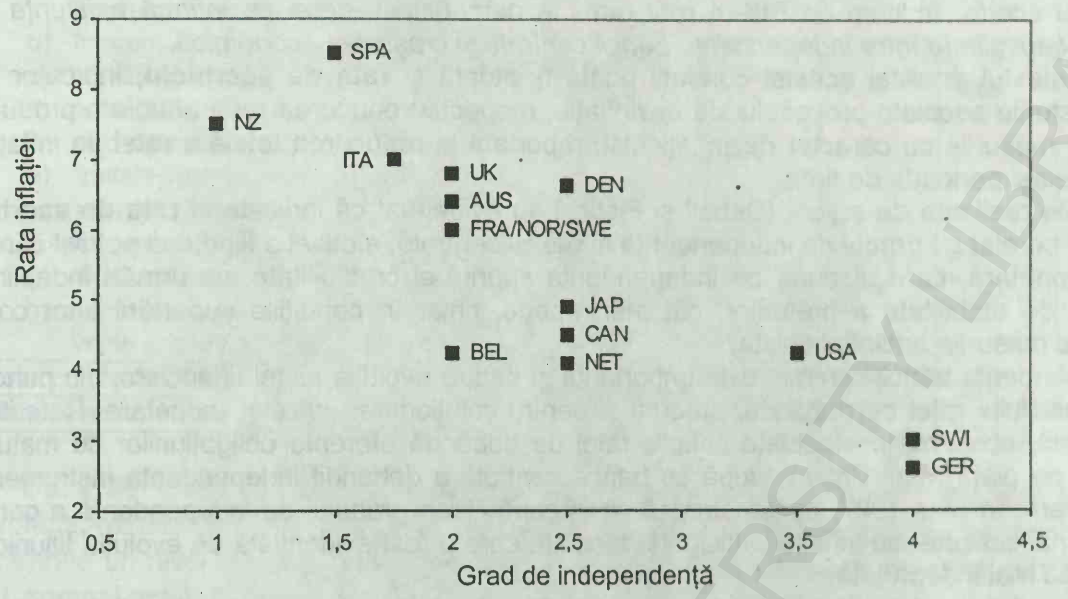


Fig. 11.2. Corelația: inflație – independența băncii centrale.

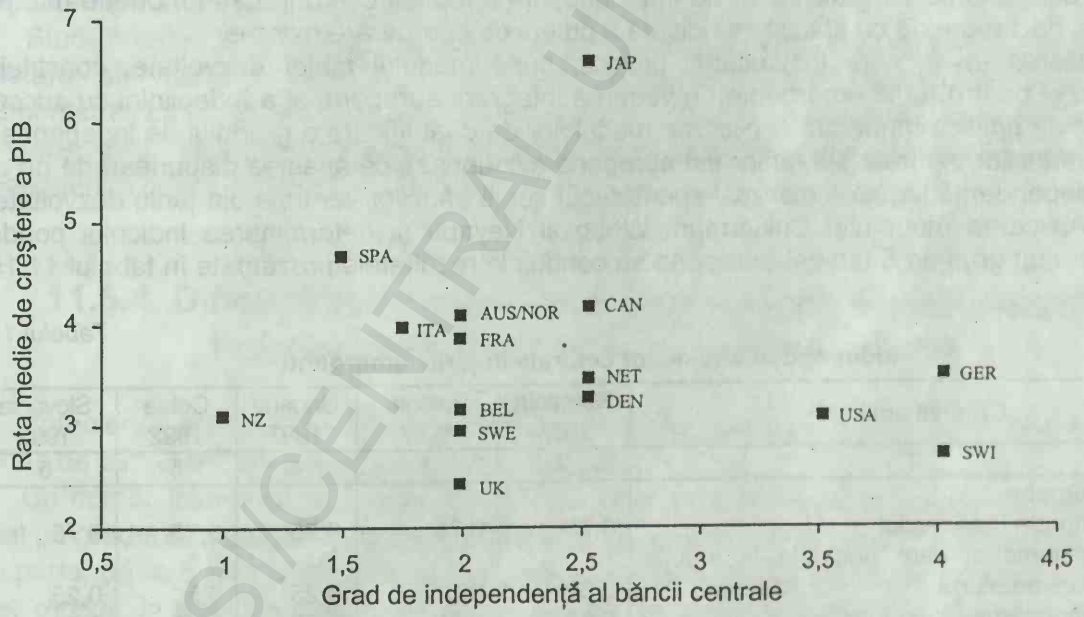


Fig. 11.3. Corelația dintre nivelul PIB şi gradul de independență.

Sursa: Friedrich Kimber, Helmuth Wagner – Central Bank Idependence and Macroeconomic Performance, Central Banking in transition economics, Forum Business School, 1999.

Corelația inversă între gradul de independență a băncii centrale şi rata inflației nu este valabilă în cazul țărilor în curs de dezvoltare, motiv pentru care la nivelul acestora este posibil de evidențiat legătura directă dintre rata de schimbare a guvernatorului şi rata inflației, ca o dovadă clară a faptului că există o deosebire între prevederile legii şi modul în care sunt aplicate în practică.

CUJAS/CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Corelația dintre gradul de independență și indicatorii macroeconomici este abordată într-o serie de studii (Grilli, Masciandaro și Tabellini, Haan și Sturn, Alesina și Summers) care demonstrează că pe cazul țărilor dezvoltate nu se manifestă o legătură semnificativă între rata de creștere a PIB pe locuitor și gradul de independență.

În alți termeni, concluzia este următoarea: de la un anumit nivel al gradului de independență, rata inflației scade, în timp ce PIB-ul real rămâne nemodificat, ceea ce *infirmă existența unei legături de cauzalitate între independența băncii centrale și creșterea economică.*

În contextul analizei acestei corelații poate fi situată și **rata de sacrificiu**, indicator care reflectă costurile asociate procesului de dezinflație, respectiv reducerea ratei anuale a producției, cauzată de măsurile cu caracter dezinflaționist, raportată la reducerea totală a ratei de inflație în cadrul aceleiași perioade de timp.

Studiile realizate de autorii (Debell și Fisher) au evidențiat că indicatorul **rata de sacrificiu** este pozitiv corelat cu gradul de independență al băncii centrale, motivația fiind cea potrivit căreia o instituție monetară, care dispune de independența sporită și credibilitate, va urmări îndeplinirea obiectivului de stabilitate a prețurilor, cât mai repede, chiar în condițiile suportării unor costuri generate de măsurile antiinflaționiste.

Independența băncii centrale este importantă și pentru evoluția pieței financiare, din punct de vedere al nivelului ratei de dobândă, precum și pentru soluționarea crizelor monetare. Referitor la primul aspect, observațiile efectuate asupra ratei de dobândă aferente obligațiunilor cu maturități diferite, de pe piața Marii Britanii, după ce banca centrală a dobândit independența instrumentală față de guvern, în anul 1997, demonstrează că îmbunătățirea gradului de independență a generat rate medii mai scăzute ale inflației anticipate, tendința care a fost evidențiată de evoluția titlurilor cu scadența cea mai îndepărtată.

Din punct de vedere al crizelor monetare și al legăturii cu independența băncii centrale, s-a demonstrat că există o puternică corelație între gradul de independență reală a băncii centrale și acest tip de criză. În cadrul studiului, prin criza monetară se înțelege creșterea cu 25% a numărului de unități de monedă națională, necesare cumpărării unei unități monetare străine (în general, dolarul american), într-un interval de timp scurt și sub forma unui episod izolat. Corelația se poate formula și astfel: țările cu grad sporit de independență al băncii centrale dețin monede mai puțin vulnerabile, deci monede cu stabilitate ridicată a puterii de cumpărare externe.

Realizarea unui cadru instituțional propriu, după modelul țărilor dezvoltate, constituie o preocupare și pentru țările emergente, în vederea integrării europene și a îndeplinirii cu succes a obiectivelor de politică monetară. Aplicarea modelelor de cuantificare a gradului de independență, pe situația băncilor centrale ale țărilor est europene evidențiază că acestea dispuneau de un grad înalt de independență legală (chiar mai sporit decât cel al băncilor centrale din țările dezvoltate, în anii '90). Aplicarea modelului Cukierman, Webb și Neyapti și determinarea indicelui ponderat LVAU pentru un grup de 5 țări est-europene au condus la rezultatele prezentate în tabelul 11.15.

Tabelul 11.15

Independența băncilor centrale în țările emergente

Criteriul analizat	România 1998	Polonia 1997	Ungaria 1997	Cehia 1992	Slovacia 1992
1	2	3	4	5	6
1. Guvernator					
a) durata mandatului	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
b) autoritatea care numește în funcție Guvernatorul	0,5	0,5	0,25	0,5	0,25
c) îndepărtarea din funcție	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
d) posibilitatea ca Guvernatorul să dețină și alte funcții de conducere în Guvern	1	1	0,5	1	1
2. Procedura de elaborarea a politici monetare					
a) cine formulează politica monetară?	1	1	1	1	1
b) modul de soluționare a unui potențial conflict	0,4	1	1	1	1
c) rolul băncii în formularea politicii bugetare de către Guvern	0	1	1	0,5	0

1	2	3	4	5	6
3. Obiective	0,8	1	0,6	0,6	0,6
4. Restricții în acordarea de împrumuturi Guvernului					
a) avansuri (limite impuse asupra împrumuturilor negarantate)	0,66	1	0,66	1	0,66
b) împrumuturi garantate	0	1	1	0,66	0,66
c) condițiile împrumutului	0,33	1	0,66	0,66	1
d) potențiali beneficiari ai împrumuturilor acordate de bancă	1	1	1	1	0,66
e) limitele impuse împrumuturilor acordate de bancă	0,66	1	0,33	0,33	0,33
f) scadența împrumuturilor	1	1	1	1	1
g) ratele de dobândă ale împrumuturilor	1	1	0,75	0,25	0,25
h) banca centrală are interdicție de a vinde și cumpăra titluri de pe piață	1	1	1	0	0
Total ponderat LVAU	0,62	0,95	0,75	0,74	0,68
Rata de schimbare a guvernatorului	0,16	0,19	0,38	0,23	0,23

Dacă se compară rezultatele din acest tabel cu cele din tabelul elaborat pentru țările dezvoltate, rezultă că țările în tranziție, confruntate cu rate ridicate ale inflației, au conferit băncilor lor centrale un nivel sporit al independenței legale, dată fiind percepția de către public a acesteia ca un semnal anti-inflaționist.

Întrucât este relevantă și corelația dintre rata de schimbare a guvernatorului și nivelul independenței băncii centrale, au fost reținute și valorile acestui indicator, pentru țările analizate.

Indiferent de eșantionul de țări pe care s-au realizat observații, tuturor acestor studii li s-au adus o serie de critici, argumentul invocat fiind acela al subiectivității și al unei posibile inconsistențe în măsurarea independenței.

Studii recente încearcă să evalueze gradul de independență prin estimarea reacției funcțiilor monetare ale băncilor centrale, în urma unor reforme instituționale. De asemenea, se argumentează că independența băncii centrale trebuie privită ca o soluție la credibilitatea autorității monetare, însă, indiferent de abordările acestei corelații, concluziile demonstrează importanța independenței băncii centrale și a efectelor pe care aceasta le antrenează.

11.5.4. Dificultăți în aprecierea independenței băncii centrale: independența reală și independența ocultă

Aprecierea gradului de independență al băncii centrale este dificilă, întrucât independența depinde de o mulțime de factori, greu de luat în calcul.

Un număr însemnat de lucrări, dintre care cele enunțate anterior, utilizează un clasament fondat pe gradul de independență legală. Acest tip de abordare ridică două probleme principale: pe de o parte, de la o țară la alta, legea bancară este mai mult sau mai puțin precisă și, pe de altă parte, modul de aplicare a legii, se abate uneori de la varianta oficială. Modelele fondate pe independența legală constituie un prim efort de măsurare a independenței băncii centrale, dar acestea trebuie completate prin luarea în considerare și a altor variabile.

Cukierman (1992) a propus un clasament al băncilor centrale din țările dezvoltate utilizând ca instrument de măsură independența legală. Această independență legală era apreciată în raport cu diferite elemente juridice conținute în lege, fiecare dintre elemente primind o anumită pondere, în funcție de importanță. Analiza gradului de independență al băncilor centrale, în perioada '80-'90 demonstrează că:

a) băncile centrale rămân puternic independente de factorul politic;

b) independența nu este necesară atunci când rata inflației este scăzută.

Controversele pe tema independenței legale a băncii centrale au condus la dezvoltarea a o mulțime de analize, prin care teoreticienii au disecat statutele de funcționare ale diverselor bănci centrale, pentru a pune în aplicare un indice al caracteristicilor acestora. Pentru măsurarea independenței, s-a procedat la o selecție a criteriilor legale și la alegerea unei ponderi arbitrare, iar concluzia a fost următoarea:

– este necesară măsurarea diferită a independenței băncilor centrale;
– trebuie lărgit numărul de variabile de referință.

Pentru măsurarea diferită a independenței s-a procedat la determinarea duratei de viață a mandatului guvernatorilor băncilor centrale. În acest scop se calculează un coeficient egal cu inversul duratei mandatului (după formula din subcapitolul precedent).

În vederea sporirii relevanței gradului de independență al băncii centrale, au trebuit să fie luate în considerare și variabilele complementare. Astfel, calitatea **departamentului de cercetări monetare al băncii**, gradul de dezvoltare al pieței financiare și calitatea rapoartelor anuale constituie variabile ce influențează capacitatea de a măsura independența. Guvernatorul își fundamentează deciziile de politică monetară și atitudinea față de factorul politic pe cercetările realizate de departamentul de cercetări monetare. Din punct de vedere al piețelor financiare, cu cât dimensiunea este mai importantă, cu atât este mai mare autoritatea băncii centrale, întrucât aceasta este singura reprezentantă a sectorului public. În țările membre ale **SME**, care practicau cursuri de schimb flotante, autoritatea băncii centrale era restrânsă, întrucât autoritățile politice decideau asupra cursului pivot, băncilor centrale revenindu-le doar sarcina intervențiilor zilnice pe piață. Cu cât marjele de fluctuare erau mai mari, cu atât autoritatea monetară era mai importantă.

Modul de remunerarea al guvernatorilor este, de asemenea, important și afectează independența băncii centrale. Dacă, pe de o parte, legislativul sau executivul nu au influență asupra modului de remunerare, și, pe de altă parte, durata contractului guvernatorului este îndelungată, atunci banca centrală are un nivel sporit al independenței. În plus, cu cât guvernul apelează la împrumuturi pe piața financiară, cu atât independența este mai redusă, datorită tentației de a recurge la inflație, pentru diminuarea ponderii datoriei publice.

Referitor la corelația dintre independență și inflație, aceasta a fost testată de nenumărate ori, testele disponibile oferind o verificare scăzută a ipotezelor. În fapt, legătura dintre cele două variabile există, dar corelațiile conduc la apariția de reziduuri importante, ceea ce demonstrează că prezintă importanță și alte elemente, precum aversiunea publicului pentru inflație sau natura ideologică a guvernului.

Pentru același nivel al independenței, inflația este diferită, dacă publicul prezintă o puternică aversiune față de inflație, iar guvernul este de tip Keynesian.

Rezultă astfel două concluzii importante:

– deși, existența unei legături puternice între inflație și independență poate fi evidențiată prin raționamente teoretice, nu există posibilitatea testării corecte a ipotezei;
– întrucât, pentru același nivel al independenței, ideologia partidului de guvernământ pare a fi determinantă, rezultă că există mijloace de comunicare între oamenii politici și banca centrală, aspect care nu este pus în evidență prin conceptul de independență.

Independența „aparentă" și „reală"

Rezultatele empirice asupra testării independenței băncii centrale demonstrează că prezintă interes și alte aspecte, precum influența politică ocultă și analiza economică a băncii centrale în calitate de ofertant „birocratic" de monedă.

Influența ocultă a oamenilor politici. Dificultățile manifestate în măsurarea gradului de independență a băncii centrale sunt explicate prin incapacitatea conceptului de independență de a lua în considerare toate modurile de comunicare între sfera politică și autoritățile monetare, din partea guvernului, a comunității financiare și a grupurilor de presiune. Analizele asupra influenței „oculte" a factorului politic sunt recente (majoritatea fiind aplicate pe cazul SUA) și conduc la

concluzia că independența reală este mai redusă decât independența aparentă, legală. Canalele de comunicație sunt multiple și dificil de reperat, întrucât acestea se realizează cu mare discreție.

Anumiți autori remarcau, cu privire la Sistemul Federal de Rezerve din SUA, că „în pofida gradului vizibil de independență, acesta suportă puternic influența oamenilor politici", iar Havrilesky (1991) sugera că există două canale de legătură între Administrație și SFR: Administrația care comunică lista dorințelor cu privire la rata dobânzii și politica monetară, precum și întâlnirile cu guvernatorii băncilor federale, ceea ce personalizează relația dintre bancă și guvern.

Frecvența cu care sunt trimise listele cu preferințele guvernului este cu atât mai sporită, cu cât guvernatorul este mai apropiat, politic de partidul de guvernământ.

Modul de remunerare a guvernatorilor. Analizele statistice efectuate asupra voturilor membrilor Consiliului de Administrație al băncii centrale demonstrează că modul de remunerare este o cauză importantă a diferențelor de opinii exprimate de către guvernatori, cu privire la viitorul politicii monetare. Modelele care abordează această temă evidențiază că există diferențe de remunerare între guvernatorii loiali față de decidenții politici și cei care sunt strict conservatori.

Numirea și durata mandatului guvernatorilor. Analiza asupra modului de numire a guvernatorilor (Waller, 1991) evidențiază că „acest proces funcționează precum o tocmeală pe o piață" între diferite curente ale guvernatorilor. Procesul se bazează pe negociere, întrucât partidul la putere numește membrii CA și respectiv Guvernatorul, iar partidul de opoziție are dreptul de a confirma sau de a se opune nominalizărilor. Deci, factorul politic este important, pentru că partidul are puterea de a selecționa un candidat care este „acceptabil" pentru o altă formațiune politică. Astfel, un membru al CA sau al consiliului guvernatorilor, pe exemplul SUA, numit înainte de alegeri este mai mult supus analizelor, comparativ cu cel numit după alegeri. Numai sincronizarea numirii guvernatorului cu alegerile prezidențiale conduce la dispariția diferențelor posibile între perioadele pre- și post-electorale. Totul se derulează ca și cum s-ar manifesta o singură perioadă post-electorală, situație în care conducerea băncii centrale devine „extremă" în aplicarea politicii monetare.

Originea profesională a guvernatorilor. Studiile efectuate asupra originii profesionale a **guvernatorilor fiabili,** respectiv a celor care votează pentru politica partidului care i-a numit și doresc să o urmeze, evidențiază că aceștia provin fie din domeniul bancar, fie din domeniul universitar. Formația profesională, cursurile universitare desfășurate sau experiența profesională din bănci le permit acestora de a fi fermi în materie de alegere ideologică. În schimb, guvernatorii nefiabili, respectiv cei care n-au tendința bine definită și pot vota partidul de opoziție, provin, cel mai adesea, din sectorul privat. Guvernatorii care provin din mediul universitar sau bancar sunt, deseori, numiți la începutul unui mandat prezidențial, în timp ce numirea celor din sectorul privat se face mai târziu.

Analizele lui Havrilesky și Gildea (1991) s-au extins și asupra membrilor FOMC (Federal Open Market Committee), care este echivalentul Consiliului de Politică Monetară dintr-o țară occidentală. Acest Comitet Federal este compus din 7 guvernatori și 5 președinți ai băncilor federale. Autorii au studiat voturile președinților în perioada 1951 – 1991 și au constatat că mai curând aceștia au votat favorabil, pentru o politică monetară restrictivă, comparativ cu guvernatorii numiți de aceeași administrație. Explicația constă în faptul că președinții băncilor federale sunt, în general, economiști sau bancheri profesioniști. Concluzia formulată de autori a fost că o reformă posibilă în acest domeniu ar consta în condiționarea numirii președinților de bănci federale, de un anumit tip de formație profesională sau experiența practică, fiind necesară chiar sporirea ponderii voturilor președinților de bănci în cadrul FOMC.

Un alt autor, Kane (1990) remarcă faptul că o parte semnificativă a economiștilor care lucrează în domeniul politicii monetare realizează această activitate de cercetare în cadrul băncii centrale, iar cercetările lor servesc instituțiile centrale, în două moduri:

– prin avantajul informațional, ca rezultat al cercetărilor economiștilor, fiind cunoscut faptul că acesta este un element indispensabil care poate provoca „surprize monetare";

– prin controlul asupra activității grupurilor de cercetători, întrucât băncile centrale ajustează și temele de cercetare. Studiile se concentrează asupra modalităților de control ale sistemului bancar, respectiv asupra instrumentelor aflate la dispoziția autorității monetare, mai

degrabă decât asupra conflictelor cu privire la informații și motivațiile sistemului bancar. Astfel, rezultă că există și rațiuni politico-birocratice care justifică activitatea de cercetare a economiștilor în cadrul băncii centrale.

Toate aspectele enunțate evidențiază că banca centrală este mulțumită de gradul său sporit de independență și acceptă, în schimb, să fie un emisar al politicienilor. Întrucât transferul responsabilității oamenilor politici către banca centrală funcționează, rezultă că maniera în care banca răspunde la stimulii politicienilor este dificil de identificat.

Oferta birocratică de monedă

Analiza economică a birocrației, aplicată băncii centrale, permite luarea în considerare a preferințelor personalului băncii. Obiectivul unei asemenea abordări a fost acela de a ști dacă există un scop inflaționist legat de comportamentul birocratic al băncii centrale. În alți termeni, problema este de a cunoaște dacă se preferă o gestiune birocratică a ofertei de monedă, comparativ cu o gestiune politică, iar în cazul primei forme trebuie făcută distincția între birocrația benevolă și cea oportunistă.

Ipoteza 1 – a birocrației benevole a autorității monetare semnifică faptul că aceasta este exclusiv atașată de menținerea stabilității prețurilor.

Raționamentul acestei demonstrații este următorul: există o legătură teoretică între independența și stabilitatea prețurilor, iar independența semnifică primordialitatea „birocraților" asupra politicienilor, deci birocrația este benevolă. Unii autori au considerat că puterea birocratică este superioară puterii politice, deoarece conflictele care apar între autoritățile politice și bancă sunt frecvente, întrucât aceasta din urmă se opune politicii monetare relaxate, promovată de autoritățile politice.

Ipoteza 2 – a birocrației oportuniste. Spre deosebire de primul curent, alți autori au manifestat o viziune mult mai pesimistă asupra comportamentului băncii centrale, situație în care se iau în considerare:

- preferința personalului băncii între stabilitatea prețurilor și profitabilitatea băncii;
- rata profitului actual și rata profitului așteptat.

Într-o asemenea abordare, costul politicii monetare este legat pozitiv de inflație și negativ de majorarea profitului. Se presupune că de profitul suplimentar ar putea beneficia personalul băncii sub forma majorării veniturilor sau a unor avantaje profesionale diverse. În funcție de alegerile în materie de politică monetară, profitul băncii centrale prezintă un anumit nivel, ceea ce evidențiază că un comportament birocratic induce o inflație pozitivă și nerespectarea regulilor monetare. Pentru a fi validată ipoteza birocrației oportuniste, se presupune internalizarea profitului, respectiv rămânerea acestuia în cadrul băncii.

Internalizarea profitului: spre deosebire de o întreprindere privată ale cărei profituri sunt gestionate de acționari, profiturile în ipoteza birocrației se vor îndrepta rareori către acționari, respectiv către contribuabili, și vor rămâne în cadrul instituției pentru ameliorarea poziției membrilor săi. Logica oricărei structuri birocratice este internalizarea profitului. În conformitate cu definițiile formulate, „birocrații sunt indivizi care au sarcina gestionării unei instituții în care nu se pot apropia direct de profit, iar atitudinea lor constă în a deturna profitul, sau o parte din acesta, înainte să fie identificabil". Întrucât conducătorii unei bănci centrale sunt birocrați, prin urmărirea interesului lor personal se poate ajunge la o schimbare de politică monetară.

Majorarea cheltuielilor generale (remunerații, prime diverse, echipamente și confort local, orar de muncă redus) constituie un mijloc privilegiat de capturare, în scopuri personale, a profitului băncilor centrale. Astfel, acestea sunt mai degrabă atașate de majorarea dimensiunilor sediilor decât de nivelul profitului, care, vărsat la bugetul statului, ar reveni contribuabililor.

Ansamblul acestor analize evidențiază că în spatele unei independențe legale se poate afla, fie o complicitate politică, fie un schimb de privilegii de natură politico-birocratică. Apare, în acest context, legitimă formularea de interogații cu privire la posibilitatea unui alt sistem al ofertei de monedă, alternativa la oferta de monedă publică și centralizată fiind libertatea bancară.

11.6. BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Istoricul BNR

Banca Națională a României reprezintă o instituție care a fost înființată prin Legea organică din 23 aprilie 1880, în baza căreia băncii îi era acordat privilegiul de a emite monedă națională. Instituția a avut, de asemenea, privilegiul de a resconta titlurile comerciale şi biletele de trezorerie, de a lombarda bonurile de tezaur şi de a participa la constituirea capitalului unor societăți financiar-bancare, împreună cu statul.

Forma tradițională de organizare a BNR a fost societate comercială, ai cărei acționari erau atât entități private cât şi statul român. Inspirată după modelul belgian, legea din 1880 a autorizat BNR de a emite bancnote convertibile în aur şi argint şi de a efectua operațiuni specifice unei bănci centrale (rescontare, lombardare, credite guvernamentale).

Bancnotele emise de BNR erau garantate atât cu titluri şi efecte comerciale, rezultate din tranzacții reale, cât şi cu rezerve de aur şi argint, care nu puteau reprezenta mai puțin de o treime din valoarea emisiunii monetare. Primele bancnote, care au circulat sub formă de titluri de stat, emise în timpul Războiului de Independență, au fost transformate după anul 1880 în bancnote, prin aplicarea ştampilei BNR.

Adoptarea de către România,în anul 1890, a sistemului monometalist „gold standard" a imprimat activității de emisiune a BNR caracteristicile acestuia. În circumstanțele Primului Război Mondial, guvernul a solicitat BNR un împrumut pentru a face față cheltuielilor militare, situație în care bancnotele emise neconvertibile în aur au reprezentat monedă hârtie, cu valoare nominală. În anul 1929, unificarea şi reforma monetară au reprezentat momentul în care a fost adoptată moneda națională cu denumirea **leu** şi cu definirea legală de 10 miligrame aur cu titlu 900‰.

Perioada interbelică a situat BNR pe poziția adoptării unor măsuri importante în vederea susținerii economiei, fiind emise, de asemenea, şi reglementări care să pună capăt etalonului monetar aur-devize.

Dintre momentele mai importante din evoluția BNR, rețin atenția următoarele: în anul 1946, BNR a devenit bancă având ca unic acționar, statul român; în 1948 şi 1970 denumirea oficială a băncii s-a modificat potrivit cu titulatura țării. Reforma monetară lansată în anul 1947 a avut un puternic caracter de clasă, obiectivele propuse fiind: stoparea inflației, conferirea unei anumite stabilități monedei naționale şi inflației, conferirea unei anumite stabilități a raportului dintre prețuri. Actul naționalizării, din 1948, a favorizat deprecierea puternică a monedei naționale, ceea ce a necesitat mai târziu o nouă reformă, cea din 1952. Potrivit acesteia, echivalentul în aur al leului a fost fixat la 0,079346 g aur, iar cursurile valutare în raport cu alte monede au fost determinate pe baza acestei valori paritare. După anul 1952, situația economică, financiară şi monetară a țării s-a consolidat progresiv, iar noua redefinire a leului, din 1954, nu a generat implicații interne importante.

În perioada economiei centralizate, rolul BNR a constat în următoarele:

- monopolul exclusiv asupra emisiunii monetare şi asupra operațiunilor importante;
- monopolul asupra încasării veniturilor statului şi a plăților pentru buget;
- rolul de casier general al statului;
- monopolul asupra schimbului valutar;
- stabilirea planului de credite al economiei naționale;
- acordarea de împrumuturi pe termen scurt clienților; stabilirea balanței de venituri şi cheltuieli pentru populație.

Trecerea economiei la o nouă etapă a produs ample şi profunde reforme în cea ce privește statutul BNR.

11.6.1. Rolul şi funcţiile BNR

Reglementarea activităţii BNR a fost reprezentată în perioada 1991-1998 de Legea nr.34/1991, iar din anul 1998, până în prezent de Legea nr.101/1998, care îndeplineşte, rolul de Statut al BNR. În concordanţă cu acesta, conducerea BNR este asigurată de către un Consiliu de Administraţie, format din 9 membri, numiţi pe 6 ani de Parlament. Misiunea Consiliului de Administraţie este de a adopta decizii, în concordanţă cu prevederile legii, în domeniul monetar, al cursului de schimb şi al supravegherii activităţii bancare.

În concordanţă cu prevederile statutului, BNR dispune în plan juridic de un grad sporit de independenţă, atât în contextul noilor condiţii ale sistemului bancar românesc, cât şi al abordării teoretice a rolului autorităţii monetare, care se manifestă în prezent în lume.

Independenţa Băncii Centrale este asigurată prin delegarea, de către organismul legislativ, a guvernatorului, pe o perioadă de 6 ani, diferită de durata mandatelor politice. Guvernatorul BNR răspunde în faţa Parlamentului pentru reglementările de politică monetară şi pentru supravegherea şi monitorizarea activităţii bancare.

În concordanţă cu statutul său, BNR desfăşoară următoarele operaţiuni:

- emisiunea monetară;
- operaţiuni cu societăţile bancare şi cu alte instituţii de credit;
- operaţiuni în contul statului;
- operaţiuni valutare şi cu aur;
- supravegherea bancară.

Emisiunea monetară

BNR este singura instituţie autorizată să emită bancnote şi piese metalice în întreaga ţară; administrează stocul de bancnote şi monede; formulează programul de emisiune monetară, astfel încât să satisfacă cererea de monedă necesară circulaţiei monetare. Totalul stocului de bancnote şi piese metalice este înscris în bilanţul BNR, în pasiv.

Cantitatea de monedă emisă peste nivelul rezervelor internaţionale este acoperită prin următoarele active:

- avansuri acordate de BNR statului şi împrumuturi acordate;
- credite acordate societăţilor bancare garantate cu:
  - titluri deţinute în portofoliu: cecuri, titluri comerciale;
  - alte instrumente rescontate de BNR.

Operaţiuni cu societăţile bancare şi cu alte instituţii de credit

În cadrul relaţiilor BNR cu societăţi bancare, alături de scontarea şi reescontarea titlurilor comerciale sau acordarea creditelor, o importanţă sporită o au operaţiunile de refinanţare. Prin refinanţare, BNR oferă lichidităţi societăţilor bancare cu respectarea condiţiilor de politică monetară. Refinanţarea reprezintă o operaţiune de acordare a creditelor pe termen scurt, pentru maximum 90 de zile, iar formele pe care le îmbracă aceasta pot fi următoarele:

- creditul structural;
- creditul de licitaţie;
- creditul special;
- creditul lombard.

Creditul structural a constituit unul din cele mai importante mijloace de refinanţare, prin care o societate bancară putea utiliza, în mod succesiv, până la un anumit nivel, sumele dintr-un cont alimentat de BNR, pentru o anumită perioadă de timp. Garantarea acestor credite s-a realizat pe baza titlurilor comerciale şi a altor titluri acceptate de BNR.

Creditul structural se acorda numai până la nivelul plafonului stabilit de conducerea BNR, pentru fiecare bancă. Nivelul ratei dobânzii practicate pentru aceste credite a fost stabilit de Consiliul de Administraţie, reprezentând rata oficială a scontului.

În conformitate cu prevederile acordului cu FMI, această formă de refinanţare a fost abandonată.

Creditul de licitație este un mijloc de refinanțare care înlocuiește operațiunile de „open-market". Un asemenea credit se acordă pe o perioadă de 15 zile iar colateralul îl constituie titlurile de stat și alte titluri acceptate de BNR. Creditul de licitație este acordat la plafonul maxim pentru întregul sistem bancar și pentru o perioadă fixată de conducerea băncii. Rata de dobândă poate fi stabilită pe baze competitive în cadrul ședințelor de licitație, dar nu poate coborî sub nivelul stabilit de BNR.

Creditul special constituie o refinanțare extraordinară acordată de BNR societăților bancare aflate în criză de lichiditate. Creditul este acordat pentru o perioadă de maximum 30 de zile, fiind condiționat de prezentarea unui program de restructurare acceptat de BNR. Un asemenea credit poate fi rambursat în avans, parțial sau în totalitate.

Creditul lombard (overdraft) reprezintă finanțarea acordată „peste noapte" unor bănci, pentru a face față plăților lor zilnice. Ca ordin de mărime, este limitat la 75% din fondurile băncii, iar colateralul este reprezentat de titluri de stat sau alte titluri.

În activitatea de creditare, BNR trebuie să constituie provizioane pentru prevenirea și limitarea riscului și, totodată, să ofere servicii de colectare și difuzare, la cerere, a informațiilor cu privire la incidentele de plăți și riscul de credit în sistemul bancar.

Operațiuni în contul statului

BNR administrează contul curent al Trezoreriei statului, deschis în numele Ministerului de Finanțe. Poate acoperi deficitele temporare ale Trezoreriei, prin acordarea de asistență financiară sub forma unor credite, în limitele acceptate de legislație și cu scopul menținerii stabilității monedei naționale.

Operațiunile BNR în relațiile cu Ministerul de Finanțe constau în: plasarea titlurilor emise de stat și a altor titluri de datorie ale statului; exercitarea funcțiilor de înregistrare, depozitare și transfer al titlurilor; plata dobânzilor și a principalului.

BNR poate acorda împrumuturi bugetului administrației centrale, în vederea acoperirii deficitelor bugetare. Suma totală a acestor credite nu poate depăși echivalentul a 7% din nivelul bugetului pe anul anterior și, de asemenea, nu poate depăși de două ori nivelul capitalului BNR și al fondului de rezervă. Statutul BNR prevede că asistența financiară poate fi acordată prin emisiunea de titluri negociabile, emise de Ministerul Finanțelor exprimate în lei, cu o maturitate de 180 de zile și cu rata de piață a dobânzii.

Operațiuni valutare și cu aur

BNR stabilește și conduce politica în domeniul valutar și al rezervelor de aur, cu scopul menținerii stabilității monedei naționale.

Responsabilitățile se manifestă și în următoarele domenii:

- stabilește balanța de plăți externe;
- stabilește și publică ratele de schimb;
- stabilește limitele rezervelor de valută și de aur care pot fi schimbate sau care pot fi păstrate în depozite;
- menține și administrează rezervele internaționale (aur, active externe, titluri comerciale, cecuri exprimate în valută, bilete de trezorerie și alte titluri emise de guverne străine).

Supravegherea bancară

Statutul BNR prevede, în mod expres, supravegherea bancară, ca pe o operațiune distinctă. În această direcție, BNR are competență exclusivă în supravegherea activității sistemului bancar. Pentru a asigura viabilitatea și funcționarea acestuia, emite reglementări și adoptă măsuri de sancționare a băncilor care nu respectă normele prudențiale.

Pentru a evidenția complexitatea operațiunilor realizate de BNR, este necesară cunoașterea principalelor posturi bilanțiere, după cum rezultă din tabelul 11.16.

Tabelul 11.16

Bilanț BNR (simplificat)

ACTIVE	PASIVE
▪ Aur ▪ Valute convertibile - valute efective - cecuri **Participări externe la** FMI BIRD BERD Active interne Credite guvernamentale ▪ Bonuri de tezaur ▪ Alte titluri de stat Credite de refinanțare Active interbancare ▪ Decontări cu bugetul statului ▪ Decontări din operațiuni cu FMI ▪ Dobânzi și comisioane de încasat ▪ Diferențe nefavorabile din reevaluarea activelor și pasivelor în valută	▪ Pe termen scurt: - depozite ale băncilor străine - împrumuturi de la bănci străine - cumpărări de DST de la FMI ▪ Pe termen mediu și lung: - împrumuturi de la bănci străine - obligațiuni **Pasive interne:** ▪ Depozite ale băncilor comerciale ▪ Emisiune monetară ▪ Sume în tranzit între sediile băncilor ▪ Fonduri pentru participații externe: – FMI – BIRD – BERD ▪ Fonduri bancare proprii - fond statutar - fond de rezervă - profit ▪ Contul general al Trezoreriei statului

Pentru analiza activității BNR este utilă și necesară prezentarea principalelor elemente bilanțiere și a evoluției ponderii acestora în total.

Prima observație care poate fi formulată este cea referitoare la evoluția activelor externe a căror pondere s-a modificat de la 78,71% până la 89,66% în perioada 2000-2003, situație care evidențiază consolidarea poziției externe a României. În cadrul acestei poziții bilanțiere, dinamica cea mai accentuată au avut-o plasamentele în titluri pe piața internațională.

Se constată, de asemenea, că stocul de aur a avut o pondere constantă în decursul perioadei analizate, iar valutele convertibile au înregistrat o diminuare a ponderii, ca urmare a reducerii volumului depozitelor la Banca Reglementelor Internaționale și a celor constituite la alte bănci străine.

Concomitent cu sporirea ponderii activelor externe se manifestă o reducere corespunzătoare a activelor interne, ca urmare a modificării nivelului activelor interbancare, deci a sumelor acordate băncilor din sistemul bancar românesc. De la 4,71% pondere a activelor interbancare, în anul 2000, se ajunge la 1,99% în 2003, ceea ce semnifică diminuarea creditelor acordate de BNR în vederea refinanțării băncilor din sistemul bancar. În perioada analizată, BNR nu a acordat împrumuturi statului, ceea ce a antrenat efecte favorabile asupra inflației ca urmare a preocupărilor sporite pe linia asigurării unui management corespunzător al datoriei publice interne.

Se constată, de asemenea, și menținerea la niveluri constante a participării României la organisme internaționale, din care majoritatea o constituie participarea la FMI.

Analiza elementelor de pasiv evidențiază menținerea constantă a ponderii pasivelor externe și a pasivelor interne. În cadrul acestora emisiunea monetară și-a diminuat ponderea de la 19,07% la 18,32%, semnificând faptul că resursele BNR au fost obținute într-o măsură tot mai redusă din funcția de emisiune monetară. Majorarea ponderii „sumelor interbancare" este o dovadă a creșterii bazei de calcul a RMO, respectiv a valorii depozitelor din sistemul bancar românesc în perioada 2000-2003, ceea ce a determinat sporirea volumului disponibilităților băncilor comerciale la BNR.

În concluzie, analiza bilanțului BNR care arată consolidarea poziției externe a României prin participarea la organisme internaționale, și sporirea rezervei valutare pe de altă parte, demonstrează sporirea nivelului disponibilităților bancare la BNR și o reducere moderată a rolului funcției de emisiune monetară.

11.6.2. Politica monetară în perspectiva integrării României în UE

Sub incidența creării condițiilor de promovare a convergenței și integrării în UE, au fost previzionate patru etape în strategia BNR de conducere a politicii monetare, urmărindu-se alinierea la standardele și practicile internaționale.

Tabelul 11.17

Politica monetară	Efecte asupra producătorilor
• **Prima etapă s-a desfășurat până în 1999. S-a urmărit o depreciere reală a cursului de schimb, care a alimentat inflația,** (aceasta ajungând pe alocuri la proporții uriașe. A fost de 199,2% în 1991, 295,5% în 1992, 61, 7% în 1994, 27,8 %în 1995) acompaniată de o creștere în deficitul fiscal și cvasi-fiscal, acumulări de datorie externă, controlul asupra prețurilor și ratei de schimb. Ca răspuns la politica monetară restricționistă și la deprecierea leului, inflația a atins 40,6% în 1998, iar în 1999, 55%, în mare parte datorită politicilor de creștere a veniturilor și acumulării. În acest context, **rezervele valutare la dispoziția BNR au fost reduse.**	**Producătorii din economia reală au rămas competitivi**
• **Cea de a doua etapă a început în 2000(2001). S-a urmărit aprecierea reală a cursului de schimb față de nivelul de echilibru (+2-3% anual), fapt care a condus la o scădere a inflației.** În anul 2000, inflația s-a situat la un nivel de 40,7%, iar în 2001 a înregistrat o valoare de 30,3%. Începând din acest moment, **rezervele valutare ale BNR au crescut,** pentru a putea susține flotarea controlată a leului și îndatorarea externă.	**Producătorii din economia reală au trebuit să-și îmbunătățească activitatea pentru a rămâne competitivi**
• **Cea de a treia etapă: Inflation targeting. BNR renunță la obiective multiple, concentrându-se integral asupra nivelului inflației** (fie nivel punctual, fie un interval-țintă). Debut în anul 2004.Inflația din anul 2004 – 9,3%	**2/3 din costuri revin producătorului din economia reală**
• **Cea de a IV etapă: Trecerea la moneda EURO**	**100% din costuri revin producătorului**

Au fost susținute trei argumente, deosebit de importante, care au justificat nevoia României de a obține aprecierea reală a leului față de coșul valutar la care se raportează:

- aprecierea monedei este de natură să influențeze scăderea inflației pentru că frânează indexările asupra prețurilor, care se raportează la cele două monede (euro și dollar);
- adaugă putere de cumpărare românilor în străinătate, și apropie nivelul veniturilor cetățenilor români cu cele din zona Euro;
- joacă un rol de presiune asupra producătorilor români, în sensul că stimulează activitatea de reducere a costurilor pentru realizarea de mărfuri competitive la export.

În acest context, politica monetară (2000-2004) promovată de BNR a fost una restrictivă, scopul fiind de a asigura stabilitatea monetară, prin reducerea ratei inflației în perioada 2000-2004 la o singură cifră.

Criteriile de convergență stabilite în Tratatul de la Maastricht, cu privire la formarea Uniunii Monetare Europene, necesită îndeplinirea, la nivelul fiecărei țări, a unor parametri macroeconomici, prin realizarea unor măsuri de natură financiară, fiscală și monetară.

Negocierile privind aderarea României la UE au evidențiat la capitolul „politică monetară" următoarele scopuri, măsuri și termene de realizare (tabelul 11.18).

Tabelul 11.18

Obiective/scopuri propuse	Măsuri/acțiuni	Termen de realizare
1	2	3
Politica monetară Realizarea unei dezinflații substanțiale; reducerea considrabilă a anticipațiilor inflaționiste ale agenților	Menținerea unei politici monetare restrictive şi urmărirea obiectivului de asigurare a stabilității prețurilor Controlul agregatelor monetare (a bazei monetare ca obiectiv operațional) în condițiile unui curs de schimb flotant Reducerea rolului RMO în asigurarea lichidității bancare	2000-2001
Adâncirea câştigurilor dezinflaționiste concomitent cu încercarea de a se evita materializarea pronunțată a costurilor reale mai mari ale stabilizării	Deplasarea țintei politicii monetare de la agregatul monetar strict către țintirea inflației. Menținerea cursului de schimb într-un regim de flotare controlată, ca țintă subordonată a politicii monetare	2002-2004
Cursul de schimb Menținerea nealterată a cursului real în piața de echilibru, având în vedere caracterul ferm al constrângerii externe şi nivelul modest al rezervelor valutare anticipate	Menținerea regimului de flotare controlată în scopul exercitării unui control relativ asupra dinamicii aprecierii în termeni reali a cursului de schimb Conservarea competitivității externe prin tolerarea unor aprecieri modeste, în termeni reali, ale cursului de schimb față de nivelul său de echilibru (+2-3% anual), care să susțină tendința de convergență pe termen mai îndelungat a prețurilor bunurilor	2000-2002
Repoziționarea cursului real în condițiile în care nivelul său fundamental ar fi modificat pe termen lung, datorită intrărilor autonome de capital stabile şi substanțiale	Revizuirea regimului de curs şi analizarea unor regimuri alternative de curs mai predictibile, care să consolideze şi să accelereze convergența în plan nominal	2002-2003→
Țintirea agregatelor monetare	Utilizarea bazei monetare ca obiectiv operațional şi a masei monetare în sens larg ca variabilă intermediară a politicii monetare Folosirea cu precădere a instrumentelor de sterilizare definitivă a surplusului de lichiditate, a operațiunilor repo şi reverse repo, pe baze competitive	2000-2002
Ameliorarea vitezei de circulație a banilor pe fundalul unei refaceri treptate a cererii interne de monedă	Menținerea neschimbată, pe perioade mai lungi de timp, a atitudinii politicii monetare care să confere credibilitate acțiunilor Băncii Centrale şi a orientării antiinflaționiste a acesteia	2001→
Țintirea inflației prin subordonarea politicii monetare (şi, în sens mai larg, a ansamblului politicilor macroeconomice) acestui obiectiv	Utilizarea indicilor agregați, rolul deosebit revenind indicelui condițiilor monetare (prin urmărirea evoluției agregatelor monetare, a ratelor dobânzilor, a cursului de schimb şi a rezervelor)	2003-2004
Diversificarea instrumentelor de politică monetară şi creşterea gradului lor de conformitate cu piața	Crearea infrastructurii necesare utilizării instrumentelor conforme cu piața. Diversificarea instrumentarului şi începerea utilizării de anvergură a instrumentelor ce asigură sterilizarea definitivă a eventualelor lichidități în exces	2000-2001
Preponderența operațiunilor de piață în gestionarea lichidității şi implementarea politicii monetare	Utilizarea operațiunilor cu titluri de stat, ca instrument dominant al politicii monetare şi folosirea, pe un plan secundar, a instrumentelor de natură pronunțat administrativă (cazul rezervelor minime obligatorii)	2002-2004

1	2	3
Balanța de plăți Creșterea finanțării deficitelor de cont curent prin intrări autonome de capital	Încurajarea intrărilor de capital în paralel cu menținerea unor deficite de cont curent care să acopere investițiile în infrastructură și să susțină creștere economică	2003→
Majorarea controlată a stocului de datorie externă	Trecerea la o abordare diferită a finanțării externe în care atragerea și respectiv, restituirea datoriei să nu facă parte din cicluri diferite, ele fiind concepute complementar pe o perioadă de cel puțin 10 ani	2003-2005

Dintre realizările de până acum în domeniul monetar și al restructurării bancare pot fi enumerate următoarele.

a) **Alinierea legislației bancare.** În acest sens, reglementările au vizat o actualizare a legislației în domeniul bancar, fiind reprezentative următoarele: Legea bancară nr. 58/1998 și Legea nr. 101/1998 privind statutul BNR; Legea nr. 88/1997 privind înființarea și funcționarea Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar; Legea nr. 83/1998 privind procedura falimentului societăților bancare, Regulamentul nr. 1/2000 privind operațiunile BNR pe piața monetară; Regulamentul nr. 4/1998 privind regimul rezervelor minime obligatorii.

b) **Modificarea operațiunilor BNR.** Intervenția BNR pentru asigurarea cadrului unitar de desfășurare a activității bancare s-a concretizat într-o serie de acte normative care au vizat instrumentarea deciziilor de politică monetară: Pot fi citate: normele privind capitalul minim al societăților bancare (nr.1/1996); normele privind clasificarea creditelor și constituirea provizioanelor specifice de risc, normele privind supravegherea pozițiilor valutare ale băncilor comerciale (nr. 15/1995) și normele cu privire la lichiditatea valutară (nr. 10/1996).

c) **Modernizarea sistemului de evidență bancară**, prin elaborarea noului plan de conturi pentru băncile comerciale (Ordinul 344/1997 al BNR). La baza noului plan contabil au stat principiile și uzanțele contabile internaționale, ceea ce permite asigurarea transparenței informațiilor necesare analizelor comparative.

d) **Modernizarea sistemului de plăți**, prin reînființarea în România a sistemului de compensări interbancare prin intermediul Caselor de compensație. Dintre avantajele funcționării eficiente a sistemului de plăți reținem: stabilitatea sistemului financiar, reducerea costului anual al operării sistemului de plăți și eficiența piețelor financiare, care utilizează sistemul de plăți.

e) **Modificări structurale ale sistemului bancar**, prin diversificarea activităților, produselor și serviciilor bancare.

f) **Modificări operaționale în cadrul băncilor**, necesare pentru a face posibilă integrarea băncilor în structura Sistemului Central al Băncilor Europene.

Pentru România, problema independenței băncii centrale se pune atât prin prisma intenției declarate de trecerea la strategia de politică monetară de țintire a inflației, cât și în contextul mai larg al pregătirilor pentru aderarea la Uniunea Europeană.

În "Programul Național de Aderare" elaborat în anul 2001 de către Guvernul României, se menționează că țintirea directă a inflației este prima opțiune de strategie politică, pe care BNR a avut-o în vedere pentru orizontul anilor 2003-2004, cu condiția obținerii prealabile a unor câștiguri durabile, în procesul dezinflației, susținute de o disciplină consecventă și coerentă a politicilor macroeconomice. În acest interval, a fost necesar ca banca centrală să promoveze o atitudine activă prin introducerea graduală a unor elemente care definesc regimul de **inflation targeting**:

- ▲ urmărirea consecventă a țintei de inflație și degrevarea completă a politicii monetare de stabilirea altor obiective macroeconomice;
- ▲ consolidarea credibilității băncii centrale, prin evitarea ajustării, pe parcursul anului, a țintei de inflație inițial anunțate;
- ▲ sporirea responsabilității băncii centrale față de obiectivul asumat, prin publicarea unui raport asupra inflației care să includă și elemente de prognoză.

Eforturile României de îmbunătățire a cadrului legislativ în perspectiva aderării la Uniunea Europeană s-au concretizat într-o serie de acțiuni și acte emise cu scopul armonizării cu Directivele Uniunii Europene. În acest domeniu sunt avute în vedere și pentru viitorul apropiat, următoarele aspecte:

- armonizarea prevederilor de supraveghere prudențială şi a practicilor contabile;
- reglementarea activității cooperativelor de credit;
- normele BNR cu privire la accesul instituțiilor de credit la activitatea bancară;
- armonizarea practicilor contabile prin introducerea Standardelor Internaționale de Contabilitate;
- adoptarea aquis-ului comunitar pentru sectorul bancar, care s-a completat în perioada 2002-2003 prin: amendamente la legea bancară şi reglementări prudențiale privind activitatea de e-banking.

11.7. SISTEMUL EUROPEAN AL BĂNCILOR CENTRALE ŞI BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

11.7.1. Misiunea şi obiectivele SEBC

Sistemul European al Băncilor Centrale este constituit din Banca Centrală Europeană şi băncile centrale ale statelor membre, având drept obiectiv principal menținerea stabilității prețurilor. Fără a prejudicia acest obiectiv, SEBC contribuie la susținerea politicii economice generale cu scopul de a fi realizate obiectivele Uniunii Europene.

Ideea înființării unui SEBC a apărut în contextul în care nu s-a dorit administrarea monedei EURO de către băncile naționale, care ar fi acționat independent unele de altele. Astfel, sistemul a fost conceput şi organizat după modelul de tip federal, existent în Germania şi SUA, în jurul unei bănci centrale. Format din BCE şi celelalte bănci centrale naționale, SEBC are ca obiectiv o politică monetară comună şi susținerea monedei unice, şi deține independența față de factorul politic în înfăptuirea politicii monetare.

Administrarea Sistemului European al Băncilor Centrale este asigurată de organismele de decizii ale BCE, după cum urmează:

Comitetul guvernatorilor, format din guvernatorii băncilor centrale şi din 6 membrii ai Consiliului Director, are responsabilități precum: administrarea rezervelor de schimb; formularea politicii monetare şi adoptarea măsurilor necesare pentru respectarea deciziilor şi instrucțiunilor BCE.

Consiliul Director, format din Președintele BCE vicepreşedinte şi alți membrii, are atribuții în următoarele domenii: aplică politica monetară; dă instrucțiuni băncilor centrale naționale.

Consiliul General, format din guvernatorii celor 3 bănci centrale care nu sunt membre ale UE (Marea Britanie, Danemarca şi Suedia), participă la sesiunile speciale periodice ale Consiliului guvernatorilor, dar nu dispune de nici un fel de autoritate în ceea ce priveşte luarea unei decizii.

Reglementările stabilesc dreptul membrilor de a vota prin teleconferință, atunci când nu sunt prezenți la şedință, sau de a fi desemnat un membru supleant, în cazul în care un membru este împiedicat să voteze o perioadă mai îndelungată. Fiecare membru al consiliului guvernatorilor dispune de un vot, iar deciziile se adoptă prin majoritate simplă. Cvorumul necesar consiliului guvernatorilor, pentru a putea vota, este de 2/3 din numărul membrilor. Reuniunile acestui organism de decizie sunt confidențiale, realizându-se de ce puțin 10 ori pe an.

Membrii Directoratului sunt numiți de guvernele statelor membre, la recomandarea şi consultarea Parlamentului European şi a Consiliului Guvernatorilor. Mandatul acestora este pentru o perioadă de 8 ani, fără a fi reînnoibil, iar responsabilitatea lor constă în gestionarea curentă a Băncii Centrale Europene.

Partajul sarcinilor între cele două organisme se realizează astfel:

- Consiliul Guvernatorilor defineşte politica monetară a Comunității, deciziile cu privire la obiectivele monetare intermediare, aprovizionarea cu rezerve a SEBC;
- Directoratul pune în aplicare politica monetară, în conformitate cu orientările şi deciziile adoptate de Consiliul Guvernatorilor şi dă instrucțiuni necesare Băncilor Centrale Naționale.

Președintele BCE sau vicepreședintele prezidează Consiliul Guvernatorilor și Directoratul, având rolul de a reprezenta BCE în exterior. În contextul funcționării SEBC, Băncilor Centrale le revin anumite sarcini, dintre care stabilirea unei compatibilități a legislației naționale referitoare la statutul Băncii Centrale, cu legislația Uniunii Monetare. Băncile Centrale Naționale fac parte integrantă din SEBC și acționează în conformitate cu orientările și instrucțiunile BCE. Acesteia îi revine obligația stabilirii și publicării de rapoarte asupra activității SEBC și asupra politicii monetare a anului precedent și a anului în curs. Emisiunea bancnotelor este autorizată de Consiliul guvernatorilor, dreptul de a le emite revenind atât BCE cât și Băncilor Centrale Naționale.

În cadrul SEBC, băncile centrale naționale ale statelor participante la zona EURO urmează orientările stabilite de BCE, însă desfășoară și activități specifice. Dintre acestea reținem: distribuirea de credite, colectarea de resurse, gestionarea mijloacelor de plată, intervenții pe piețele de schimb valutar. Băncile centrale ale țărilor neparticipante la zona EURO dispun de dreptul la o politică monetară națională, fără implicare în deciziile pentru zona euro.

Veniturile degajate de băncile centrale naționale în îndeplinirea misiunii de politică monetară sunt denumite **„venituri monetare"**, și sunt egale cu veniturile anuale obținute din activele deținute în contrapartida bancnotelor din circulație și a angajamentelor rezultate din depozitele constituite de instituțiile de credit. Venitul monetar al fiecărei bănci este diminuat cu nivelul dobânzilor plătite de bănci pentru depozitele constituite. Repartizarea veniturilor monetare către băncile centrale naționale se realizează proporțional cu participarea acestora la capitalul BCE.

Profiturile și pierderile nete ale BCE se repartizează după următoarele reguli:

- 20% din profitul net este transferat la fondul de rezervă generală până la limita de 100% din capitalul băncii;
- restul profitului net se repartizează participanților la capitalul BCE, proporțional cu părțile subscrise;
- dacă BCE înregistrează pierderi, acestea se acoperă din fondurile de rezerve generale de către BCE sau din veniturile monetare ale exercițiului financiar.

Principiul în conformitate cu care acționează SEBC este acela al unei economii de piață deschisă unde concurența este liberă, favorizând alocarea eficientă a resurselor, iar misiunea SEBC constă în următoarele:

- definirea și punerea în aplicare a politicii monetare a Uniunii Europene;
- realizarea operațiunilor de schimb valutar;
- deținerea și gestionarea rezervelor valutare oficiale ale statelor membre, fără a fi prejudiciată gestionarea de către guvernele statelor membre, a fondului de rulment în devize;
- promovarea unei bune funcționări a sistemelor de plăți.

De asemenea, SEBC contribuie la înfăptuirea, de către autoritățile competente, a politicii în domeniul controlului prudențial al instituțiilor de credit și al stabilității sistemului financiar. Îndeplinirea funcției de definire și punerea în aplicare a politicii monetare necesită o activitate de colectare a informațiilor statistice și de armonizare a acestora la nivelul UE. Administrarea operațiunilor de schimb valutar presupune: formularea orientărilor generale ale politicii de schimb valutar; încheierea acordurilor cu alte țări, precum și reprezentarea UE la nivel internațional prin decizii cu privire la problema ratelor de schimb.

Banca Centrală Europeană dispune de rezerve de 40 miliarde EURO, formate din aur și valute a căror administrare este asigurată de SEBC, și a căror colectare este asigurată prin băncile centrale ale statelor membre, în funcție de nivelul PIB și de populația țării respective. Asupra cursului de schimb se poate interveni în mod centralizat prin BCE, sau descentralizat, la nivelul băncilor naționale.

Pentru asigurarea unei funcțiuni optime a sistemului de plăți, a fost necesară organizarea unor sisteme specifice, care să permită schimbul de informații, identificarea clienților și a băncilor debitoare sau creditoare, compensarea plăților reciproce între bănci, ceea ce se asigură, în prezent, prin sistemul TARGET.

Banca Centrală Europeană este una din cele mai noi instituții ale Uniunii Europene, formând, alături de băncile centrale ale celor 15 state membre, Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC). Considerată „emitentul și paznicul constituțional al monedei EURO", Banca

Centrală Europeană are atribuții şi în stabilirea ratelor de dobândă pe termen scurt, care au efecte asupra ritmului creşterii economice. Această instituție este succesoarea Institutului Monetar European, care a funcționat între 1994 şi 1998, creând premisele pentru transformarea într-o bancă centrală operațională.

Capitalul inițial al Băncii Centrale Europene în sumă de 4 miliarde Euro a fost constituit prin subscrieri ale băncilor centrale naționale, în funcție de criterii precum valoarea PIB-ului şi numărul populației existente în statele membre ale Comunității. Astfel, la data de 09.06.1998, participarea băncilor centrale naționale la capitalul Băncii Centrale Europene se prezenta după cum arată tabelul 11.19.

Tabelul 11.19

Denumirea băncii	Cota de participare (%)	Suma subscrisă
Deutshe Bundesbank(Germania)	24,40	1220,48
Banque de France (Franța)	16,8	843,51
Banca d'Italia (Italia)	14,96	748,08
Banco de Espana (Spania)	8,83	441,500
De Nederlandsche Bank (Olanda)	4,27	213,98
Banque Nationale de Belgique (Belgia)	2,88	144,425
Osterreichische Nationalbank (Austria)	2,36	118,315
Banco de Portugal (Portugalia)	1,92	96,25
Suomen Pankki (Finlanda)	1,39	69,95
Central Bank of Ireland (Irlanda)	0,83	41,92
Banque Centrale du (Luxemburg)	0,14	7,345
Bank of England (Marea Britanie)	14,7	735,545
Sveriges Riksbank (Suedia)	2,65	132,900
Trapeza te Ellados (Grecia)	2,05	102,92
Danmarks Nationalbank (Danemarca)	1,65	82,86
TOTAL	**100**	**3998,476**

La data menționată, cele 11 bănci centrale ale statelor participante la zona Euro (în tabel primele 11) au fost obligate să-şi verse integral obligația de subscriere, pentru celelalte țări acceptându-se vărsăminte parțiale (de exemplu, Marea Britanie a vărsat doar 36,77 milioane € din totalul de 735,545; Banca Suediei doar 6,645 milioane din cele 132,9 mil.; Danemarca doar 4,142 milioane din cele 82, 865 milioane Euro).

Pentru a înțelege necesitatea apariției Băncii Centrale Europene, este necesară evidențierea principalelor atribuții, responsabilități şi obiective.

Principala atribuție care revine BCE rezultă din definirea, în cadrul Tratatului asupra Uniunii Europene, a misiunii SEBC, şi anume „menținerea stabilității prețurilor" sau controlul inflației. Motivul pentru care inflația este abordată ca obiectiv al BCE, constă în efectele pe care aceasta le antrenează asupra tuturor palierelor activități economice.

Astfel, pot fi enumerate doar câteva: inflația afectează puterea de cumpărare şi influențează comportamentul consumatorilor; inflația de toate tipurile generează măsuri, la nivelul companiilor şi guvernelor, de modificare a prețurilor şi actualizare constantă a acestora; furnizează semnale în exteriorul țării, cu privire la funcționarea economiei şi credibilitatea factorului politic. Rezultă, astfel, că inflația are efecte „devastatoare", motiv pentru care este necesară o instituție care să dispună de întregul arsenal de instrumente în vederea prevenirii şi opririi acestor efecte.

Alături de acest obiectiv major, de menținere a stabilității prețurilor, Banca Centrală Europeană are şi alte responsabilități, astfel:

- ▲ sprijinirea politicilor economice generale ale Uniunii Europene şi intervențiile pe piețele valutare externe;
- ▲ asigurarea respectării reglementărilor privind plățile din zona Euro, respectiv supravegherea sistemului computerizat de plăți trans-frontaliere din Europa, denumit TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlment Expres Transfer System);
- ▲ gestionarea, administrarea şi protejarea rezervelor valutare şi a stocului de aur, ale țărilor membre, BCE având atribuții şi în ceea ce priveşte realizarea de tranzacții internaționale în devize;

- ▲ cooperarea cu autoritățile naționale care au atribuții în supervizarea instituțiilor de credit și în asigurarea stabilității sistemului financiar;
- ▲ asumarea responsabilității în ceea ce privește emisiunea monetară, fiind singura instituție care are dreptul de a autoriza emiterea de bancnote în cadrul Uniunii Europene.

Rezultă, astfel, că atribuțiile BCE sunt legate de necesitatea menținerii stabilității monedei EURO și a cursului de schimb, datorită efectelor multiple în plan economic, social și politic pe care inflația le poate provoca.

Totodată, îndeplinește funcții consultative, colectează informații statistice și deține un rol important în cooperarea internațională. Rolul consultativ se manifestă asupra oricărei acțiuni comunitare și care intră în domeniul competenței sale.. Colectarea informațiilor statistice se realizează fie în mod direct, de la autoritățile competente, fie direct de la agenții economici. În acest scop, BCE cooperează cu instituțiile și organismele din fiecare țară, precum și cu organismele comunitare, ori ale guvernelor statelor membre. Acestora din urmă le revine obligația de a nu încerca să influențeze membrii organelor de decizie ale BCE, în îndeplinirea misiunilor lor.

11.7.2. Funcțiile monetare și operațiunile realizate de SEBC

Analiza activității SEBC și a Băncii Centrale Europene necesită cunoașterea structurii bilanțului consolidat al SEBC și a evoluției acestuia, după cum rezultă din tabelul 11.20.

Tabelul 11.20

Bilanțul consolidat al SEBC (la 31 decembrie 2001)

ACTIV	31 decembrie 2001	1 ianuarie 2001	31 decembrie 2000	Δ 1/3
1	2	3	4	5
1. Aur și sume de încasat în aur	126,801	118.610	117.073	8,30%
2. Drepturi asupra rezidenților zonei non-euro exprimate în monedă străină	264,965	270.651	258.825	2,37%
2.1 De primit de la FMI				
2.2. Conturi curente la bănci și investiții în titluri, împrumuturi externe și alte active externe	32,008 232,957	27.106 243.545	26.738 232.087	
3. Drepturi asupra rezidenților zonei euro exprimate în monedă străină	24,805	19,100	15.876	57,13%
4. Drepturi asupra rezidenților zonei non-euro exprimate în euro	5,707	4,149	3.750	52,18%
4.1.Conturi curente la bănci, investiții securitizate și împrumuturi	0	0	0	
4.2. Drepturi rezultate în urma facilităților de credit reglementate de ERM II	5,707	4,149	3.750	
5. Împrumuturi acordate instituțiilor de credit din zona euro în legătură cu relațiile de politică monetară exprimate în Euro	203,598	268.648	268.648	-24,21%
5.1. Operații de refinanțare principală	142,000	222,988	222.988	
5.2. Operații de refinanțare pe termen lung	60,000	45.000	45.000	
5.3. Operațiuni revèrsibile ajustate	0	0	0	
5.4. Operațiuni reversibile structurale	0	0	0	
5.5.Facilități de împrumut marginal	1,573	608	608	
5.6. Credite legate de cererile în marjă	24	53	53	
6. Alte drepturi asupra instituțiilor din zona euro exprimate în EURO	487	2,286	578	-15,74%
7. Titluri de valoare ale rezidenților zonei euro exprimate în Euro	27,984	29,059	26.071	7,33%

1	2	3	4	5
8. Datoria guvernamentală generală exprimată în Euro	68,603	69,375	57.671	18,95%
9. Alte active	90,813	91,208	87.676	-3,57%
TOTAL ACTIV	**813,762**	**873,086**	**836.078**	**-2,66%**
1. Bancnote în circulație	269,556	380,281	371,370	-27,41%
2. Obligații față de instituțiile de credit din zona euro în legătură cu operațiunile de politică monetară exprimate în Euro	148,072	126,839	124,642	18,79%
2.1. Conturi curente (acoperind sistemul rezervelor minime obligatorii)	147,580	126,599	124,402	
2.2. Facilități de depozit	488	240	240	
2.3. Depozite pe termen fix	0	0	0	
2.4. Operațiuni reversibile ajustate	0	0	0	
2.5. Depozite legate de cererile de marjă	4	0	0	
3. Alte obligații față de instituțiile de credit din zona euro exprimate în euro	37,159	10,950	305	-87,81%
4. Certificate de depozit emise	2,939	3,784	3,784	-22.33%
5. Obligații față de alți rezidenți ai zonei euro exprimate în Euro	51.277	59.914	57,047	-10.11%
5.1. Guvern general	44.970	53.894	53.353	
5.2. Alte obligații	6,307	6.020	3.694	
6. Obligații față de rezidenții zonei non-euro exprimate în Euro	9,446	11.412	10.824	-12.73%
7. Obligații față de rezidenții zonei euro exprimate în monedă străină	2,525	6,143	806	213.27%
8. Obligații față de rezidenții zonei non-euro exprimate în monedă străină.	20,227	14.193	12.414	62.93%
8.1. Depozite, conturi corespondente și alte obligații.	20,277	14.193	12.414	
8.2. Obligații rezultate în urma facilităților de credit reglementate de ERM II (MEC 2)	0	0	0	
9. Contrapartida DST-urilor alocate de către FMI.	6,967	6.848	6.702	3.95%
10. Alte pasive	76,107	74.691	72.277	5.29%
11. Conturi de reevaluare	125,367	117.972	117.986	6.25%
12. Capital și rezerve	64,118	60,059	57.921	10.69%
TOTAL PASIV	813,762	873,086	836.078	-2,66%

Bilanțul consolidat pentru 1 ianuarie 2001 a arătat, în scop comparativ, efectele intrării Băncii Greciei în Euro-Sistem. Modificările au fost determinate în principal de încorporarea activelor și pasivelor Băncii Greciei și reclasificarea drepturilor și obligațiilor Sistemului Euro vis-à-vis de rezidenții Greciei.

În vederea efectuării operațiunilor, BCE și băncile centrale naționale pot deschide conturi instituțiilor de credit, organismelor publice și altor participanți pe piață, acceptând titluri drept garanție.

În sinteză, principalele operațiuni realizate de BCE și băncile centrale naționale sunt:

- **operațiunile de open market,** prin intervenția pe piața de capital, fie prin vânzări și cumpărări ferme de titluri, fie prin preluări în pensiune, sau prin împrumuturi de creanțe și titluri negociabile;
- **operațiunile de credit,** realizate cu instituții de credit și alți participanți pe piață;
- **rezervele obligatorii,** BCE fiind abilitată să impună, instituțiilor de credit din țările membre, constituirea de rezerve obligatorii la BCE și la băncile centrale naționale. Modalitățile de calcul și determinarea sumei cerute pot fi fixate de către Consiliul Guvernatorilor;
- **operațiunile cu organisme publice.** Reglementările în acest domeniu interzic băncilor centrale naționale să acorde credite instituțiilor sau organelor comunității, administrațiilor centrale

şi locale, autorităţilor publice sau întreprinderilor publice din statele membre. De asemenea, este interzisă achiziţionarea directă de către BCE, de la aceste instituţii a titlurilor de natura obligaţiunilor;

- **BCE, cât şi băncile centrale naţionale, pot acţiona în calitate de agenţi fiscali** pentru contul organismelor vizate;
- **sisteme de compensare şi de plăţi.** BCE şi băncile naţionale pot acorda facilităţi în vederea asigurării eficacităţii şi solidităţii sistemelor de compensare şi de plăţi;
- **operaţiuni externe.** Atât BCE cât şi băncile centrale naţionale pot:
  - intra în relaţii cu bănci centrale şi instituţii financiare ale ţărilor terţe, precum şi cu organisme internaţionale;
  - cumpăra sau vinde, la vedere sau la termen, orice tip de active din rezerva de schimb şi de metale preţioase;
  - efectua toate tipurile de operaţiuni bancare cu ţări terţe şi organisme internaţionale, precum şi operaţiuni de împrumut.

După scopul, frecvenţa cu care se realizează şi mecanismele concrete, operaţiunile de politică monetară ale SEBC pot fi clasificate în **operaţiuni de piaţă** şi **operaţiuni pentru o zi,** care se înfăptuiesc, la rândul lor, prin instrumente specifice, după cum rezultă din tabelul 11.21.

Tabelul 11.21

Operaţiuni ale SEBC

Operaţiuni de politică monetară	Tipuri de Tranzacţii		Maturitate	Frecvenţa	Procedura
	Aport de lichiditate	Absorbţie de lichiditate			
Operaţiuni de piaţă					
Operaţiuni de refinanţare de bază	Tranzacţii reversibile	-	2 săptămâni	Săptămânale	Oferte standard
Operaţiuni de refinanţare pe termen lung	Tranzacţii reversibile	-	3 luni	Lunare	Oferte standard
Operaţiuni de acord fin (reglaj fin)	Tranzacţii reversibile Swap-uri de schimb valutar Achiziţii directe	Swap-uri de Schimb valutar Colectarea de depozite la termen fix Tranzacţii reversibile Vânzări directe	Standardizate - -	Neregulată Neregulată	Oferte rapide Proceduri bilaterale Proceduri bilaterale
Operaţiuni Structurale	Tranzacţii reversibile Achiziţii directe	Emiterea de Certificate de depozit	Standardizate	(Ne)regulată	Oferte standard
		Vânzări directe	-	Neregulată	Proceduri bilaterale
Operaţiuni pentru o zi					
Împrumuturi pentru o zi	Tranzacţii reversibile		Peste noapte	Acces la discreţia partenerilor	
Depozite pentru o zi		Depozite	Peste noapte	Acces la discreţia partenerilor	

În continuare sunt prezentate principalele caracteristici ale operaţiunilor SEBC.

Tranzacţiile reversibile

Reprezintă operaţiunile prin care SEBC cumpără active selectate printr-un acord de răscumpărare sau efectuează operaţiuni de credit, folosind drept garanţii activele selectate. Tranzacţiile reversibile sunt folosite pentru operaţiunile de refinanţare de bază şi pentru cele pe termen lung, existând posibilitatea folosirii acestora şi pentru operaţiunile structurale sau de reglaj fin.

• În exemplul următor, este prezentat mecanismul tranzacțiilor reversibile care aduc lichiditate băncilor din cadrul SEBC, prin utilizarea unei rate fixe de dobândă.

Participanți	Suma licitată (milioane euro)
Banca 1	300
Banca 2	400
Banca 3	700
Total	1.400

Banca Centrală Europeană decide să aloce suma de 1.050 milioane euro.

Întrucât există o diferență între suma licitată și suma alocată, se determină un procent al alocării pentru fiecare participant: $\frac{1050}{300+400+700} = 75\%$.

Alocarea pentru fiecare participant este următoarea:

Banca 1 $300 \times 75\% = 225$

Banca 2 $400 \times 75\% = 300$

Banca 3 $700 \times 75\% = 525$

Total 1.050

• În cazul tranzacțiilor reversibile care aduc lichiditate, cu oferta la rată variabilă, mecanismul se derulează în modul următor.

Presupunem că BCE decide să ofere lichiditate prin intermediul unei tranzacții reversibile organizate cu rata variabilă. La tranzacție participă 3 bănci care licitează sumele de mai jos.

Rata dobânzii (%)	Sume licitate				
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Total	Cumulate
3.15				0	0
3.10		50	50	100	100
3.09		50	50	100	200
3.08		50	50	100	300
3.07	50	50	100	200	500
3.06	50	100	150	300	800
3.05	100	100	150	350	1.150
3.04	50	50	50	150	1.300
3.03	50	-	100	150	1.450
Total	300	450	700	1.450	

BCE decide să aloce un total de 940 milioane euro, la o rată a dobânzii de 3,05%.

Toate licitațiile peste 3,05% sunt satisfăcute în întregime, în suma cumulată de 800 milioane. Proporția alocării la rata de 3,05% este:

$$\frac{940-800}{350} = 40\%.$$

Alocarea către Banca 1, la rata marginală de 3.05%, este:

$40\% \times 100 = 40$ milioane.

Alocarea totală către Banca 1 este:

$50 + 50 + 40 = 140$ milioane.

Alocarea către ceilalți participanți se determină similar.

Participanți	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Total
Suma licitată	300	450	700	1.450
Suma alocată	140	340	460	940

Dacă alocarea se desfășoară prin procedura cu rată unică (licitație Olandeză), rata de 3,05% se aplică tuturor sumelor licitate de participanți.

Dacă alocarea se desfăşoară prin procedura cu rată multiplă (licitaţie Americană), nu va exista această rată unică. Banca 1 va primi, de exemplu, 50 milioane euro la 3,07%, 50 milioane euro la 3,06% şi 40 milioane euro la 3,05%.

Operaţiuni de refinanţare de bază

Acestea sunt cele mai importante operaţiuni de piaţă conduse de SEBC, având un rol central, în urmărirea obiectivelor de control asupra dobânzii, de management al situaţiei lichidităţii pe piaţă şi în semnalarea evoluţiei politicii monetare. Caracteristicile funcţionale ale operaţiunilor de refinanţare de bază pot fi prezentate astfel:

- sunt operaţiuni care aduc lichiditate;
- sunt executate cu regularitate în fiecare săptămână;
- maturitatea lor obişnuită este de 2 săptămâni, cu posibilitatea înregistrării unei variaţii datorită sărbătorilor legale din statele membre. Aceste operaţiuni sunt executate în conformitate cu un calendar anunţat încă de la începutul anului;
- sunt executate într-o manieră descentralizată de către băncile centrale naţionale;
- se desfăşoară prin oferte standard;
- toţi participanţii îndeplinind criteriile de eligibilitate pot participa la licitaţiile pentru operaţiuni de refinanţare de bază.

Operaţiuni de refinanţare pe termen lung

SEBC execută, cu regularitate, şi operaţiuni de refinanţare cu o maturitate de 3 luni în scopul de a oferi o refinanţare suplimentară pe termen lung, sectorului financiar. Prin aceste operaţiuni SEBC nu doreşte să transmită semnale pieţei, motiv pentru care comportamentul său normal este acela de a accepta rata dobânzii formate pe piaţă. Pentru ca SEBC să adopte un astfel de comportament, operaţiunile de refinanţare pe termen lung sunt organizate de obicei ca oferte cu rată variabilă şi doar în condiţii excepţionale SEBC va executa operaţiuni de refinanţare pe termen lung cu dobândă fixă. Caracteristicile funcţionale ale acestui tip de operaţiuni de refinanţare sunt prezentate în continuare:

- reprezintă operaţiuni care aduc lichiditate;
- sunt executate cu regularitate în fiecare lună;
- maturitatea lor obişnuită este de 3 luni;
- sunt executate într-un mod descentralizat de către băncile centrale naţionale;
- se desfăşoară prin oferte standard;
- toţi participanţii care îndeplinesc criteriile de eligibilitate pot participa la licitaţiile pentru operaţiuni de refinanţare de bază;
- categoriile de active sunt acceptate drept garanţii în operaţiunile de refinanţare de bază.

Totuşi, băncile centrale naţionale pot opta în privinţa activelor acceptate, cu condiţia aprobării de către Consiliul General al BCE.

• Operaţiuni de acord fin

Operaţiunile de reglaj fin pot fi executate sub forma operaţiunilor reversibile de piaţă. Acestea au scopul de a controla lichidităţile de pe piaţă şi ratele dobânzii, în special pentru a atenua efectele fluctuaţiilor neaşteptate din piaţă asupra ratelor dobânzii. Posibilitatea de a acţiona rapid în cazul unor evoluţii neaşteptate ale pieţei determină SEBC să urmărească menţinerea unui grad înalt de flexibilitate în ceea ce priveşte alegerea procedurilor şi caracteristicilor operaţionale ale acestora:

- pot lua forma operaţiunilor care aduc sau absorb lichiditate;
- frecvenţa nu este standardizată;
- operaţiunile reversibile de reglaj fin care aduc lichiditate sunt, de obicei, executate prin oferte rapide, deşi nu este exclusă nici posibilitatea folosirii procedurilor bilaterale;
- operaţiunile reversibile de reglaj fin, care absorb lichiditatea sunt executate prin proceduri bilaterale;
- în mod obişnuit, sunt executate într-o manieră descentralizată de către băncile centrale naţionale;
- SEBC poate selecţiona pe baza criteriilor sale un număr limita de participanţi în operaţiuni reversibile de reglaj fin.

Operațiuni reversibile structurale

Operațiunile structurale sub forma tranzacțiilor reversibile de piață se desfășoară cu scopul de a ajusta poziția structurală a SEBC față de sectorul financiar. Caracteristicile funcționale ale acestor operațiuni sunt prezentate astfel:

- sunt operațiuni care aduc lichiditate;
- frecvența lor poate avea sau nu un caracter de regularitate;
- maturitatea lor nu este standardizată;
- sunt executate prin oferte standard;
- sunt executate într-o manieră descentralizată de către băncile centrale naționale;
- toți participanții, îndeplinind criteriile generale de acceptabilitate, pot participa la licitațiile pentru operațiunile reversibile structurale.

Tranzacții directe

Tranzacțiile directe de piață se referă la operațiuni prin care SEBC cumpără sau vinde active selectate direct pe piață. Operațiunile directe de piață sunt executate numai pentru scopuri structurale sau de reglaj fin. O tranzacție directă implică transferarea în întregime a dreptului de proprietate de la vânzător la cumpărător, fără nici o obligație de răscumpărare.

În calcularea prețului tranzacției, BCE acționează în conformitate cu cele mai acceptate condiții de piață pentru instrumentele folosite în tranzacții. Caracteristicile funcționale ale tranzacțiilor directe sunt următoarele:

- pot fi operațiuni care aduc lichiditate (achiziții directe) sau care absorb lichiditate (vânzări directe);
- frecvența lor nu este standardizată;
- sunt executate prin proceduri bilaterale;
- în mod obișnuit, sunt executate într-o manieră descentralizată de către băncile centrale naționale;
- nu există restricții stabilite dinainte privind participanții la tranzacțiile directe.

Emiterea de certificate de depozit de către BCE

BCE poate emite certificate de depozit cu scopul de a ajusta poziția structurală a SEBC față de sectorul financiar, astfel încât să acționeze asupra insuficienței lichidității pe piață. Certificatul de depozit reprezintă obligația de îndatorare a BCE față de deținătorul acestuia. Certificatele sunt emise și păstrate sub forma înregistrărilor într-un registru la depozitarii de valori mobiliare din zona euro. BCE nu impune nici o restricție asupra transferabilității certificatelor.

Aceste certificate sunt emise cu discount, adică sub valoarea nominală, și sunt răscumpărate la maturitate la valoarea nominală. Diferența între valoarea de emisiune și cea de răscumpărare reprezintă dobânda acumulată pentru perioada de maturitate. Rata dobânzii aplicată este o rată simplă cu convenția de numărare a zilelor „număr propriu-zis /360".

Caracteristice funcționale ale emiterii certificatelor de depozit de către BCE sunt prezentate în cele ce urmează:

- certificatele sunt emise pentru a absorbi lichiditatea de pe piață;
- titlurile pot fi emise cu o frecvență regulată sau neregulată;
- au o maturitate de mai puțin de 12 luni;
- sunt emise prin oferte standard;
- certificatele sunt oferite și realizate într-o manieră descentralizată de către Băncile Centrale naționale;
- toți participanții ce îndeplinesc criteriile de acceptabilitate pot participa la licitații pentru subscrierea de certificate de depozit emise de BCE.

Emiterea de certificate de depozit de către BCE **se realizează la un preț de emisiune dat de relația:**

$$P_E = N \times \frac{1}{1 + \frac{r_d \times D}{36000}},$$

în care: N – valoarea nominală a certificatului de depozit;

r_d – rata dobânzii (ca %);

D – maturitatea (în zile);

P_E – prețul de emisiune.

Exemplificăm în continuare emisiunea de certificate de depozit prin oferta cu rată variabilă.

BCE decide să absoarbă lichiditate de pe piață prin emiterea de certificate de depozit prin oferta cu rată variabilă. Pe piață participă 3 bănci.

Rata dobânzii (%)	Sume licitate				
	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Total	Cumulate
3,00				0	0
3,01	50		50	100	100
3,02	50	50	50	150	250
3,03	50	50	50	150	400
3,04	100	50	100	250	650
3,05	200	400	100	700	1.350
3,06	50	100	100	250	1.600
3,08	50		100	150	1.750
3,10		500		50	1.850
Total	**550**	**700**	**550**	**1.800**	

BCE decide să aloce un total de 1.245 milioane euro, implicând o rată marginală a dobânzii de 3,05%.

Toate licitațiile sub 3,05% sunt satisfăcute în întregime, în suma cumulată de 650 milioane. Proporția alocării la rata de 3,05% este:

$$\frac{1245-650}{700}=85\%.$$

Alocarea către Banca 1, la rata marginală de 3,05% este:

85%×200=170, iar alocarea totală către Banca 1 este:

50 + 50 + 50 + 100 + 170 = 420.

Alocarea, potrivit metodologiei prezentate, este:

Sume (milioane euro)

Participanți	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Total
Suma licitată	550	700	550	1.800
Suma alocată	420	490	335	1.245

Operațiuni pentru o zi

Alături de oportunitățile de piață, BCE utilizează şi operațiunile pentru o zi, în cadrul cărora distingem împrumuturile pentru o zi şi depozitele pentru o zi.

Împrumuturi pentru o zi

Partenerii pot folosi operațiunile de împrumut pentru o zi în scopul obținerii de lichiditate de la băncile naționale, la o rată a dobânzii prestabilită, în schimbul activelor selectate.

Băncile centrale naționale pot oferi lichiditate prin aceste operațiuni, fie sub forma acordurilor de răscumpărare peste o zi, fie sub forma împrumuturilor cu garanție. Prevederi mai largi pentru acordurile de răscumpărare se găsesc în aranjamentele contractuale cu banca națională respectivă. Aranjamentele pentru împrumuturi pe bază de garanție țin cont de procedurile diferite şi de formalitățile cerute în fiecare jurisdicție.

Instituțiile care îndeplinesc criteriile generale de selecție pot participa în aceste operațiuni. Accesul este acordat de către banca centrală a statului membru în care instituția îşi are sediul şi numai pentru zilele în care sistemul de reglare a plăților din țara respectivă este operațional. La sfârşitul fiecărei zile, poziția de debit a participanților este considerată, în mod automat, ca o cerere de acces la operațiunea de împrumut pentru o zi. Accesul la operațiunea de împrumut pentru o zi poate fi acordat şi în urma unei cereri adresate băncii centrale să proceseze cererea în aceeaşi zi. În cazul în care o anumită bancă centrală este închisă pentru o zi, din motive de sărbători legale specifice țării respective, ea trebuie să informeze participanții din timp în legătură cu acest fapt. În

cerere trebuie specificată suma creditului care se doreşte precum şi activele ce vor fi oferite ca garanţie, dacă acestea nu au fost deja depuse.

În afară de cerinţa de a prezenta suficiente active acceptate, nu există nici o limită referitoare la suma ce poate fi obţinută prin operaţiunea de împrumut pentru o zi. Totuşi, SEBC poate limita sau suspenda accesul participanţilor individuali în condiţii excepţionale.

Maturitatea acestui credit este de o zi: el trebuie restituit, împreună cu dobânda aferentă, peste noapte. Pentru participanţii direcţi la sistemul de plată TARGET, creditul este rambursat în a doua zi în care sistemul naţional respectiv şi sistemul naţional de reglare a valorilor mobiliare sunt operaţionale, la ora la care acestea se deschid.

Rata dobânzii este anunţată în avans de către SEBC şi este calculată ca o rată simplă cu convenţia de numărare a zilelor de „număr propriu-zis/360". BCE poate schimba rata dobânzii la orice moment, fiind aplicabilă nu mai devreme decât următoarea zi de lucru. Dobânda la această operaţiune se plăteşte o dată cu rambursarea creditului.

Accesul la operaţiunea de împrumut pentru o zi este acordat numai în conformitate cu obiectivele şi considerentele generale ale politicii monetare ale BCE.

Depozite pentru o zi

Participanţii pot folosi operaţiunea **depozit pentru o zi**, în scopul de a face depozite pentru această perioadă la băncile centrale naţionale. Depozitele sunt remunerate la o rată a dobânzii prestabilită. În condiţii normale, rata dobânzii la această operaţiune reprezintă un prag minim pentru dobânda de pe piaţa creditului de o zi. Regulamentele de desfăşurare a operaţiunilor sunt identice pentru întreaga zonă EURO.

Depozitele pentru o zi acceptate de la participanţi sunt remunerate la o rată prestabilită a dobânzii şi nici o garanţie nu este oferită de către băncile centrale naţionale în schimbul depozitelor. Pentru a primi acces la operaţiunea de depozit pentru o zi, participantul respectiv trebuie să trimită o cerere către banca centrală naţională a statului în care îşi are sediul înainte de ora 6.30 p.m., dacă doreşte ca aceasta să fie procesată în aceeaşi zi. În cerere trebuie specificată suma ce se doreşte a fi depusă ca depozit pentru o zi.

Maturitatea pentru acest tip de operaţiune este de o zi. Pentru participanţii direcţi la sistemul de plăţi TARGET, depozitele păstrate în cadrul acestei operaţiuni se maturizează în ziua următoare în care sistemul naţional respectiv este operaţional, la ora la care sistemul se deschide. Dobânda la depozite este plătibilă la maturitatea acestora. O zi de lucru SEBC este considerată oricare zi în care BCE şi cel puţin o bancă centrală naţională sunt deschise pentru obiective de conducere a politicii monetare.

11.7.3. Fundamentarea independenţei BCE

Întrucât deciziile adoptate de către BCE afectează vieţile şi bunăstarea a aproape 300 de milioane de oameni care trăiesc în zona euro, însemnând o mare responsabilitate pentru factorii de decizie implicaţi, BCE a fost concepută ca o instituţie independentă. În acest sens, mai multe articole din Statutul Sistemului European de Bănci Centrale şi din Tratatul de la Maastricht conţin prevederi explicite.

Este semnificativ faptul că fundamentarea BCE, ca instituţie independentă, s-a realizat la o dată (1991) la care conceptul de independenţă era puţin răspândit printre băncile centrale naţionale ale ţărilor participante. Astfel, în evoluţia conceptului de independenţă a băncilor centrale, momentul apariţiei BCE are o conotaţie aparte, semnificând recunoaşterea pe plan internaţional a importanţei sale.

În absenţa unei experienţe anterioare, credibilitatea BCE trebuie privită prin prisma gradului în care aceasta îndeplineşte criteriile de independenţă legală a oricărei bănci centrale.

În articolul 107 din Tratat se specifică:

„Pe toată durata exercitării puterilor, îndeplinirii atribuţiilor şi îndatoririlor, nici BCE, nici vreo bancă centrală naţională, precum nici un membru din corpurile de decizie ale acestora nu vor cere sau primi instrucţiuni din partea instituţiilor sau organismelor comunitare, din partea vre-unui stat membru sau din partea oricărui alt organism. Instituţiile şi organismele comunitare şi guvernele statelor membre înţeleg să respecte acest principiu şi nu vor căuta să influenţeze membrii organismelor de decizie ale BCE sau ai băncilor centrale naţionale, în îndeplinirea atribuţiilor lor".

Pe lângă această declaraţie independenţa BCE poate fi dedusă din alte articole, astfel:

- articolul 102 (a): *„statele membre își vor conduce politicile economice astfel încât să contribuie la atingerea obiectivelor comunitare așa cum sunt definite în Articolul 2 al Tratatului"*;
- articolul 106 (2):*„BCE va avea personalitate juridică"* – ceea ce înseamnă că BCE se bucura în cadrul fiecărui stat membru de cea mai extinsă capacitate legală acordată personalelor juridice de legea fiecărui stat;
- articolul 109 (a): *„membrii comitetului Director vor fi numiți în funcție pe o perioadă de 8 ani, fără posibilitate de reînnoire a mandatului"* – prin contrast cu guvernatorii băncilor centrale naționale care au posibilitatea de a fi reinvestiți în funcție după 5 ani de mandat.

Rezultă, astfel că, din punct de vedere legal, BCE este independentă în fixarea politicii monetare pentru statele membre. În ceea ce privește instrumentele de politică monetară, Tratatul oferă doar coordonatele generale de acțiune, lăsând libertate deplină BCE în implementarea politicii sale. Astfel, un rol important revine persoanelor responsabile cu formularea și aplicarea politici monetare. De asemenea Banca Centrală Europeană deține independența în formularea politicii montare, obiectivul formulat fiind acela de menținere a stabilității prețurilor. Strategia care trebuie urmată în vederea atingerii acestui obiectiv este fixată de Consiliul Guvernatorilor, iar atribuțiilor în implementarea acesteia revin Comitetului Director. Prin stabilitatea prețurilor se înțelege acea rată a inflației care nu depășește 2% pe termen mediu, ceea ce în practică semnifică o țintire a inflației cuprinsă între 1% și 2%.

Ca și pentru orice altă bancă centrală, și la nivelul BCE se urmărește independența financiară care trebuie privită sub două aspecte:

- modul de finanțare a activității desfășurate de instituție;
- măsura în care BCE finanțează, prin credite, cheltuielile guvernamentale, direct sau indirect;

Referitor la modul de finanțare a activității, importante sunt mărimea capitalului social, în valoare de 5 miliarde EURO, din care subscris inițial doar 4 miliarde euro de către băncile centrale naționale, precum și rezervele valutare ale BCE, în sumă de 40 miliarde Euro, constând din aur, $,Y.

Celălalt aspect al independenței financiare este reglementat prin interzicerea acordării de către BCE și băncile centrale naționale a oricărui fel de facilitate de finanțare către instituțiile comunitare, administrații centrale regionale sau către alte autorități publice, fiind interzisă și intenția oricărui stat membru pentru a ajuta alt stat membru care înregistrează deficite.

Nu în ultimul rând prezintă importanță independența personalului implicat, respectiv procedura de numire în funcție, durata mandatului și procedurile de demitere din funcție.

Toate aceste aspecte menționate evidențiază că, din punct de vedere legal, Banca Centrală Europeană prezintă un grad sporit de independență însă independența reală este confirmată numai de aplicarea în practică a tuturor prevederilor statutare.

Puternic corelate cu aspectul independenței băncii centrale sunt **credibilitatea** și **transparența**, ca elemente definitorii ale responsabilității în înfăptuirea politicii monetare.

Pentru a cuantifica gradul de responsabilitate al unei bănci centrale naționale se pot urmări o serie de criterii, astfel:

- stipularea prin statut a obiectivelor de politică monetară și ierarhizarea acestora;
- definirea clară a obiectivelor;
- obligativitatea publicării de către Banca Centrală a unor rapoarte anuale și buletine lunare;
- necesitatea ca Banca Centrală să justifice, în mod public, gradul în care și-a îndeplinit obiectivele asumate;
- măsura în care Parlamentul monitorizează activitatea Băncii Centrale și în care guvernul se implică prin formularea de instrucțiuni;
- măsura în care Statutul Băncii Centrale poate fi modificat prin majoritate parlamentară simplă;
- posibilitatea de demitere a guvernatorului în funcție de performanțele în înfăptuirea politicii monetare.

Includerea acestor criterii în modelul elaborat de autorii: De Hoan, și Eijffinger (în 1999) a condus la concluziile următoare:

- cel mai mare grad al responsabilității se manifestă în SUA (11 pct);
- BCE dovedește un nivel al acestui indicator (4) mai scăzut decât în cazul Marii Britanii (6) și Japonia (7);
- o bancă centrală ideală ar trebui să dețină atât un nivel sporit al independenței cât și al responsabilității, aspect dificil de obținut datorită caracterului contradictoriu dintre cele două noțiuni (responsabilitatea semnifică renunțarea la independență).

În eforturile Băncii Centrale Europene de îmbunătățire a imaginii și a dobândirii unei credibilități sporite va trebui avută în vedere problema armonizării celor două aspecte: responsabilitatea și independența.

Anexa 1

Variabilele indicelui de independența legală LVAU

Nr. crt	Variabilă	Pondere	Punctaj
1	2	3	4
1.	***Guvernatorul***	*0,20*	
	a) durata mandatului:		
	- peste 8 ani		*1,00*
	- între 6 şi 8 ani		*0,75*
	- 5 ani		*0,50*
	- 4 ani		*0,25*
	- sub 4 ani sau la discreția persoanei numite în funcție		*0,00*
	b) autoritatea care numeşte în funcție Guvernatorul:		
	- consiliul de administrație al băncii		*1,00*
	- un consiliu format din reprezentanți al Consiliului de Administrație al Băncii, ai puterii executive şi ai puterii legislative		*0,75*
	- puterea legislativă reprezentanți ai puterii executive (ex. Consiliul Interministerial)		*0,50*
	- unul sau doi membrii ai puterii executive		*0,25*
	c) îndepărtarea din funcție:		*0,00*
	- nu există clauze de concediere		*1,00*
	- se face doar pentru motive independente de implementarea politicii monetare		*0,83*
	- la discreția Consiliului de Administrație al Băncii		*0,67*
	- la discreția puterii legislative		*0,50*
	- există posibilitatea concedierii necondiționate de către puterea legislativă		*0,33*
	- ca decizie a puterii executive		*0,17*
	- există posibilitatea concedierii necondiționate de către puterea executivă		
	d) posibilitatea ca Guvernatorul să dețină şi alte funcții de conducere în Guvern:		*0,00*
	- nu există		*1,00*
	- doar cu permisiunea Executivului		*0,50*
	- nu există reglementări împotriva acestei posibilități		*0,00*
2.	***Procedura de elaborare a politicii monetare***	*0,15*	
	a) cine formulează politica monetară?		
	- singură, banca		*1,00*
	- banca participă, dar are puțină autoritate		*0,67*
	- banca este doar consultată de Guvern		*0,33*
	- banca nu are nimic de spus		*0,00*
	b) modul de soluționare al unui potențial conflict		
	- banca, pe baza prevederilor clare din lege referitoare la obiectivele sale		*1,00*
	- Guvernul, în ceea ce priveşte aspectele de politică monetară nespecificate a fi obiectivele băncii sau în caz de conflict cu banca		*0,80*
	- un consiliu format din reprezentanți ai băncii, ai puterii executive şi ai puterii legislative		*0,60*
	- puterea legislativă în privința politicii monetare		*0,40*
	- Executivul, în privința politicii monetare-existând dreptul la contestație din partea băncii		*0,20*
	- Executivul are autoritate necondiționată		*0,00*
	c) rolul băncii în formularea politicii bugetare de către Guvern		
	- banca are un rol activ		*1,00*
	- banca nu are putere de influență		*0,00*
3.	***Obiective:***	*0,15*	
	- stabilitatea prețurilor este principalul sau singurul obiectiv menționat în statut şi banca centrală are ultimul cuvânt în cazul unui conflict cu alte obiective guvernamentale		*1,00*
	- stabilitatea prețurilor este singurul obiectiv al băncii centrale		*0,80*
	- stabilitatea prețurilor, alături de alte obiective compatibile precum stabilitatea sistemului bancar		*0,60*
	- stabilitatea prețurilor, alături de alte obiective potențial conflictuale, precum ocuparea forței de muncă		*0,40*
	- nu există obiective menționate prin statut		*0,20*
	- obiectivele menționate în statut nu include stabilitatea prețurilor		*0,00*

1	2	3	4
4.	***Restricții în acordarea de împrumuturi Guvernului***		
	a) avansuri (limite impuse asupra împrumuturilor negarantate):	*0,15*	
	- nu sunt permise		*1,00*
	- sunt permise, dar în limite stricte (ex. până la 15% din veniturile statului)		*0,67*
	- sunt permise, iar limitele sunt largi (ex. peste 15% din veniturile statului)		*0,33*
	- nu există limite legale		*0,00*
	b) împrumuturi garantate:	*0,10*	
	- nu sunt permise		*1,00*
	- sunt permise, dar în limite stricte (ex. până la 15% din veniturile statului)		*0,67*
	- sunt permise, iar limitele sunt largi (ex. peste 15% din veniturile statului)		*0,33*
	- nu există limite egale		*0,00*
	c) condițiile împrumutului:	*0,10*	
	- controlate de bancă		*1,00*
	- specificate prin statutul băncii centrale		*0,67*
	- negociate între bancă şi Guvern		*0,33*
	- stabilite de executiv		*0,00*
	d) potențiali beneficiari ai împrumuturilor acordate de bancă:	*0,05*	
	- doar administrația centrală de stat		*1,00*
	- toate nivelele autorității statului		*0,67*
	- cele de mai sus alături de întreprinderile de stat		*0,33*
	- sectorul public şi privat		*0,00*
	e) limitele impuse împrumuturilor acordate de bancă se exprimă în:	*0,025*	
	- sume fixe		*1,00*
	- procent din pasivul sau capitalul băncii		*0,67*
	- procent din veniturile statului		*0,33*
	- procent din cheltuielile statului		*0,00*
	f) scadența împrumuturilor:	*0,025*	
	- până la 6 luni		*1,00*
	- până la un an		*0,67*
	- mai mare de 1 an		*0,33*
	- nu se menționează prin lege		*0,00*
	g) ratele de dobândă ale împrumuturilor sunt:	*0,025*	
	- mai mari decât ratele minime pe piață		*1,00*
	- la valoarea pieței		*0,75*
	- sub nivelul maxim al ratelor de dobândă pe piață		*0,50*
	- rata dobânzii nu este menționată		*0,25*
	- Guvernul se poate împrumuta de la banca centrală fără dobândă		*0,00*
	h) banca centrală are interdicție de a vinde şi cumpăra titluri de pe piață:	*0,025*	
	- da		*1,00*
	- nu		*0,00*
	Total	*1*	

Sursa: Cukierman, Webb, Neyapti: Measuring the independence of Central Banks and Effect on Policy Outcomes, The World Bank Economic Review 6, pag. 353-98,1992.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Capitolul 12

POLITICA MONETARĂ

12.1. POLITICA MONETARĂ ŞI EVOLUŢII ÎN FORMULAREA OBIECTIVELOR

Politica monetară reprezintă unul din instrumentele politicii economice, prin intermediul căruia se acţionează asupra cererii şi ofertei de monedă din economie. Importanţa politicii monetare rezultă din obiectivul fundamental al acesteia, respectiv stabilitatea preţurilor, la care se adaugă limitarea inflaţiei şi menţinerea valorii interne şi externe a monedei. Responsabilitatea îndeplinirii acestor obiective revine Băncii Centrale, care deţine monopolul în formularea şi transpunerea în practică a obiectivelor politicii monetare.

Stabilitatea preţurilor constituie obiectivul fundamental al politicii monetare dar, în acelaşi timp, reprezintă un obiectiv central al politicii economice, alături de: creşterea economică durabilă, ocuparea deplină a forţei de muncă, sustenabilitatea balanţei de plăţi. Pentru atingerea acestor obiective, la nivelul fiecărei ţări, sunt identificate instrumentele care să conducă la cele mai bune rezultate, dintre care cele mai însemnate sunt: politica fiscală, politica veniturilor, politica monetară, politica valutară şi politica comercială.

Politica monetară contribuie la realizarea politicii economice şi prin obiectivele sale specifice, care constau în următoarele:

a) creşterea masei monetare până la un nivel optim;
b) menţinerea ratei dobânzii la un nivel corespunzător;
c) practicarea unui nivel optim al ratei de schimb;
d) alocarea optimă a resurselor financiare (fonduri pentru creditare) în cadrul economiei.

a) Acest obiectiv cantitativ se concretizează în determinarea de către autoritatea monetară a unui nivel de creştere a masei monetare, cât mai apropiat de rata de creştere reală a economiei. Astfel, în anii '70, în ţările dezvoltate, obiectivele formulate au vizat dinamica agregatelor monetare, însă regulile au demonstrat că este dificil şi limitat un control al masei monetare, atunci când economiile ţărilor respective participă puternic la relaţiile comerciale şi financiare internaţionale.

b) Rata dobânzii şi nivelul optim al acesteia a fost considerată ca obiectiv fundamental al politicii monetare până în anii '70, situându-se în centrul analizelor lui Keynes, care evidenţiază că Banca Centrală poate echilibra piaţa monetară prin utilizarea unui nivel de echilibru al ratei de dobândă. În prezent, rata de dobândă prezintă un rol important în cadrul politicii monetare, prin aceea că permite menţinerea unui anumit nivel al cursului de schimb şi influenţează investiţiile agenţilor economici.

c) Menţinerea unui anumit nivel al cursului de schimb constituie un obiectiv al politicii monetare, prin aceea că antrenează echilibre sau dezechilibre ale balanţei de plăţi în funcţie de aprecierea sau deprecierea monedei naţionale. Dacă nivelul cursului este supraevaluat pentru moneda naţională, rezultă un consum de rezerve valutare, în timp ce un curs depreciat ar putea antrena creşterea exporturilor şi majorarea disponibilităţilor în valută.

d) Alocarea optimă a resurselor financiare, la nivelul unei țări, constă în selectarea creditelor în funcție de nivelul rentabilităților posibile de obținut. Un asemenea obiectiv antrenează efecte negative, precum și diminuarea concurenței între agenții economici și diminuarea reacției acestora la evoluția ratei de dobândă. Din acest motiv se remarcă, în prezent, o limitare a utilizării acestui obiectiv al politicii monetare.

Menținerea stabilității prețurilor și țintirea inflației

În prezent, datorită dificultății menținerii unor obiective multiple, o serie de țări (precum Noua Zeelandă, Canada, Suedia, Marea Britanie) au recurs la un singur obiectiv final, și anume menținerea stabilității prețurilor, sau „țintirea inflației".

Asemenea orientare a condus la următoarea întrebare: **de ce o Bancă Centrală urmărește numai stabilitatea prețurilor în condițiile, în care și alte variabile prezintă aceeași importanță?**

Un prim răspuns ar fi acela că un obiectiv formulat numai în termeni de inflație face mult mai ușoară sarcina evaluării performanței autorităților în atingerea obiectivelor, întrucât aceasta este imediat măsurabilă.

Un alt posibil răspuns este că prin controlarea inflației pot fi vizate, simultan, producția și inflația. O Banca Centrală poate schimba nivelul ratei dobânzii pentru a controla inflația, pe o perioadă scurtă de timp, sau poate schimba, gradual, rata dobânzii pentru a controla inflația pe un orizont mai larg. Efectele unei schimbări în rata dobânzii sunt mici în prima sau a doua lună, ceea ce sugerează că sunt necesare schimbări importante pentru a stabiliza inflația pe orizonturi scurte de timp.

• Stabilitatea prețurilor este un obiectiv de lungă durată, iar unii economiști[1] vorbesc despre obiectivul inflație ca despre un obiectiv flexibil ("flexibile inflation trageting"), în care viteza cu care Banca Centrală încearcă să ajungă la stabilitatea prețurilor reflectă rolul atribuit variațiilor din producție finală.

De exemplu, atât Sistemul European al Băncilor Centrale cât și Banca Angliei folosesc ca obiectiv primar menținerea stabilității monedei, cu toate că ambele au în vedere și consecințele politicii monetare asupra activității economice. Pentru a ține cont de stabilizarea producției, SEBC vizează menținerea stabilității prețurilor pe un orizont mediu de timp, în timp ce Banca Angliei vizează stabilizarea prognozelor inflației pe intervale de 8 semestre.

Țintirea inflației (inflation targeting) este percepută a avea o serie de avantaje comparativ cu alte obiective ale politicii monetare, astfel:

- • oferă o ancoră nominală politicii monetare, și anume nivelul prețurilor;
- • promovează un obiectiv transparent, pe care atât publicul cât și Guvernul îl pot înțelege și urmări;
- • sporește capacitatea de a monitoriza acțiunile Băncii Centrale, și a verificării modului în care aceasta își îndeplinește obiectivele stabilite, cu privire la credibilitatea politicii monetare.

Pentru ca obiectivul „țintirea inflației" să fie cu adevărat posibil de îndeplinit, este necesar ca economia țării respective, precum și autoritatea monetară să îndeplinească anumite condiții, astfel:

- • banca centrală trebuie să fie independentă;
- • nu trebuie să existe dominație fiscală, aceasta însemnând că politica Băncii Centrale nu trebuie să fie influențată de nevoile Guvernului de a finanța deficitul fiscal.

În tabelul 12.1 sunt prezentate țările care au adoptat obiectivul „țintirea inflației" ca urmare a avantajelor oferite și a îndeplinirii condițiilor interne.

[1] Kozicki, S. "Why Do Central Banks Monitor so Many Inflation Indicators?"

Tabelul 12.1

Situația țărilor care au adoptat „inflation targeting"

Țări în tranziție	Anul	Țări industrializate	Anul
Polonia	1998	Noua Zeelanda	1988
Cehia	1998	Israel	1991
Ungaria	2001	Canada	1991
		Marea Britanie	1993
		Australia	1993
		Finlanda	1993-1998
		Suedia	1993
		Spania	1994-1998
		Elveția	2000

De asemenea, țintirea inflației face mai puțin probabilă apariția deflației, în condițiile în care aceasta poate aduce instabilitatea financiară şi restrângerea grabnică a activității economice. În prezent, având drept țintă niveluri pozitive şi apropiate de 0 ale inflației, perioadele de deflație sunt foarte improbabil să apară.

Trebuie evidențiat de asemenea că menținerea ratei inflației la niveluri reduse ori apropiate de zero elimină o variabilitate sporită a acesteia şi împiedică declinul în credibilitatea politicii autorității monetare.

Întrucât, în ultimii 7 ani, 3 țări emergente din Europa Centrală au adoptat obiectivul „țintei inflației", în continuare vor fi redate câteva aspecte caracteristice manifestate în îndeplinirea obiectivului.

Banca Națională a Cehiei a optat inițial pentru țintirea inflației pe două orizonturi de timp, iar comunicarea treptată a nivelului țintă a devenit un instrument de politică monetară. Astfel, ținta de inflație propusă a evoluat de la 6% ± 0,5 puncte procentuale, în decembrie 1998, la 3% ± 1,0 puncte procentuale în decembrie 2001 şi până la 2% ± 1,0 puncte procentuale, în decembrie 2005. De asemenea, pentru rata inflației a fost stabilită o bandă țintă, determinată pe baza indicelui prețurilor de consum, ale cărui niveluri s-au situat între 3-5% pentru perioada 2002-2005 şi între 2-4% pentru decembrie 2005. În Republica Cehă se practică regimul de flotare controlată a cursului de schimb, ceea ce creează anumite incompatibilități cu obiectivul de inflație.

În cazul Poloniei, performanțele băncii centrale în îndeplinirea obiectivului de inflație se pot evidenția prin ținta de inflație propusă, care s-a diminuat de la 6,6% în anul 1999, până la 2%-4% în anul 2003, şi prin deviațiile de la țintă (+2% în 1999, -1,2% în 2002 şi - 0,3% în 2003). Pentru realizarea obiectivului de inflație, Banca Națională a Poloniei utilizează întreaga gamă de instrumente de care dispune: rata dobânzii, cursul de schimb, operațiuni de open-market şi rezervele minime obligatorii. Cursul de schimb flexibil practicat de Banca Națională a Poloniei a protejat economia poloneză de efectele şocurilor externe care ar fi putut genera crize valutare. BNP anunță ținte anuale de inflație, corelate cu țintele strategice pe termen mediu, dar definește explicit situațiile în care sunt acceptabile deviații de la țintă (şocuri din partea ofertei, modificări ale regimului fiscal, spirala salarii - prețuri).

Ungaria prezintă o particularitate în sensul că practică un curs de schimb bazat pe o paritate centrală fixă şi o bandă de fluctuație de ±15%, regim comparabil cu cel din ERM II. Datorită acestei situații, între obiectivul de țintire a inflației şi cursul de schimb se manifestă un conflict care a condus banca centrală la imposibilitatea îndeplinirii obiectivului de inflație.

Ținta propusă pentru anul 2001 a fost de 7% ± 1 puncte procentuale, iar pentru anul 2003 de 3,5%±1 puncte procentuale, devierea de la țintă fiind în anul 2003 de + 1,2%.

Drept concluzie, rezultată în urma analizei obiectivului țintire a inflației, analiştii fenomenului au evidențiat că adoptarea regimului de țintire directă a favorizat în cele 3 țări din centrul Europei, coborârea durabilă a ratei inflației sub pragul de 10%.

12.2. INSTRUMENTELE ŞI FACTORII DE INFLUENŢĂ

12.2.1. Instrumentele politicii monetare

Pentru îndeplinirea obiectivelor de politică monetară pot fi utilizate instrumente directe şi indirecte, între care este posibilă stabilirea următoarei distincţii :

- **instrumentele indirecte** sunt utilizate de către Banca Centrală în relaţiile cu celelalte bănci şi cu agenţii nefinanciari. La modul tradiţional, această categorie include instrumente care permit controlul asupra costului şi asupra cantităţii de monedă centrală;
- **instrumentele directe** sunt reprezentate de măsurile care îi afectează, în mod direct, pe utilizatorii şi deţinătorii de monedă, inclusiv instituţiile financiare. Dintre acestea prezintă importanţă: încadrarea creditului, fixarea administrativă a unor rate ale dobânzii şi controlul asupra ratei de schimb .

Din distincţia prezentată, rezultă că instrumentele **indirecte** corespund acţiunilor asupra pieţei, iar cele **directe** constituie măsuri ale autorităţilor monetare.

Prin fiecare tip de instrument pot fi urmărite anumite obiective, astfel încât există posibilitatea clasificării instrumentelor după următoarea structură:

a) instrumente prin care Banca Centrală furnizează şi retrage moneda centrală;
b) instrumente care afectează direct activele sau pasivele băncilor;
c) instrumente care permit controlul operaţiunilor cu străinătatea.

a) În prima categorie a instrumentelor pot fi incluse următoarele tipuri de operaţiuni şi măsuri adoptate de Banca Centrală:

- operaţiunile de open-market şi acordarea de credite cu rată variabilă a dobânzii pe piaţa monetară sau financiară;
- operaţiunile de rescontare; plafonarea disponibilităţilor pentru rescontare şi stabilirea costului rescontării (rata de rescontare sau taxa oficială a scontului);
- avansurile acordate de către Banca Centrală statului şi celorlalte bănci: determinarea plafonului şi a costului (ratei de dobândă) pentru aceste avansuri;
- constituirea rezervelor obligatorii obişnuite şi cele constituite asupra depozitelor şi creditelor;

b) **În a doua categorie** pot fi încadrate obiective cantitative globale şi obiective selective, dintre care pot fi enumerate următoarele:

- încadrarea creditului bancar sau a finanţărilor;
- încadrarea sau limitarea depozitelor remunerate şi gestionate de către bănci ;
- raporturile bilanţului (raportul dintre credite şi fonduri proprii);
- coeficientul de utilizare obligatoriu concretizat în portofoliul minim de obligaţiuni, bonuri de tezaur sau alte utilizări;
- controlul emisiunilor de titluri pe piaţa financiară;
- stabilirea ratei de dobândă debitoare sau creditoare;

c) **Instrumentele care permit controlul operaţiunilor cu străinătatea** includ următoarele:

- controlul schimburilor (împrumuturi externe autorizate, piaţa devizelor, reglementarea poziţiei exterioare a băncilor, depozitele constituite la Banca Centrală din devizele achiziţionate de către agenţii nefinanciari);
- reglementările aplicabile dobânzilor plătite pentru depozitele nerezidenţilor şi nivelul ratelor de dobândă;
- rezervele obligatorii constituite pentru depozitele nerezidenţilor;
- intervenţiile Băncii Centrale pe piaţa schimburilor valutare.

Politica monetară atrage atenţia, deopotrivă, teoreticienilor şi practicienilor, datorită discuţiilor referitoare la formularea obiectivului final şi la alegerea instrumentelor eficiente.

Dintre ideile care se regăsesc în dezbaterile pe această temă pot fi reţinute următoarele:

- există o strânsă legătură între variaţiile diferitelor instrumente de politică monetară, ceea ce necesită o bună coordonare a acestora;
- adaptarea instrumentelor de politică monetară constituie un proces continuu;

- între nivelul de dezvoltare al pieței financiare şi tipul de instrumente utilizate există o relație de cauzalitate;
- desemnarea instrumentelor de politică monetară trebuie realizată în funcție de contextul economic şi financiar;
- dezvoltările în domeniul tehnologiei pot avea importante implicații în materie de instrumente de politică monetară;

Diversitatea instrumentelor de politică monetară utilizate de băncile centrale reflectă următoarele nevoi ale acestora:

√ să asigure îndeplinirea controlului asupra obiectivelor monetare;
√ să adapteze instrumentele şi procedurile de operare, astfel încât să reflecte constrângerile instituționale (masa monetară, structura pieței monetare şi a celei de capital, sistemul de plăți interbancare);
√ să asigure şi alte obiective subsidiare considerate importante de către bănci, pentru transmiterea politicii monetare;
√ să reflecte circumstanțele macroeconomice şi particularitățile regimului cursului de schimb.

Rezultă că diversitatea instrumentelor de politică monetară reflectă multiple obiective macro şi micro pe care băncile centrale şi le propun, iar gradul de structurare al pieței financiare şi al sistemului bancar prezintă importanță în conducerea şi transmiterea politicii monetare.

Canalele de transmitere ale politicii monetare şi eficiența în înfăptuirea acesteia depind, în mod fundamental, de modul de implementare. Controlul direct asupra creditului şi ratei de dobândă poate cauza o ineficiență semnificativă a politicii monetare şi poate promova dezintermedierea, cu efecte asupra obiectivelor macro. Trecerea de la instrumentele directe la cele indirecte reprezintă un proces complex care include concomitent reforme în organizarea şi funcționarea băncilor centrale precum şi a întregului sistem bancar. În țările aflate în tranziție, adaptarea şi modificarea acestor instrumente au jucat un rol important în menținerea unui control monetar corespunzător.

- Liberalizarea sectorului financiar şi stabilitatea acestuia sunt puternic corelate cu implementarea politicii monetare, după cum rezultă din cele câteva exemple de mai jos.

Majoritatea țărilor care au modificat instrumentele de politică monetară, în cadrul procesului de liberalizare, au început cu instrumentele directe de control monetar, care rezultă din alocarea administrativă a creditelor şi a prețului acestora. Asemenea țări au transformat sistemele lor financiare, astfel încât să îndeplinească roluri importante în alocarea creditelor şi prețul acestora.

Chile

Instrumentele înainte de reformă – creditele selective; controlul cantitativ asupra creditului; controlul ratei de dobândă; rezerve obligatorii.

După reformă – rezerve obligatorii; operațiuni repo şi reverse-repo; operațiuni cu titluri indexate.

Rusia

Înainte de reformă – credite directe şi controlul asupra ratei de dobândă.

După reformă – rezerve obligatorii, credite de refinanțare, facilități de lombard, operațiuni de repo cu titluri guvernamentale.

Noua Zeelandă

Înainte de reformă – plafoane la credite şi depozite, rezerve obligatorii în funcție de activele băncii, credite direcționate, limitarea portofoliului de titluri de stat.

După reformă – operațiuni de open-market cu discount; titluri emise de bănci centrale.

12.2.2. Factori de influență

- Diversitatea instrumentelor de politică monetară este dependentă de preferințele băncilor centrale de a răspunde printr-o ofertă de monedă la cererea manifestată pe piața monetară. În plus, băncile centrale moderne care, în mod obişnuit, îşi propun ca obiectiv stabilitatea prețurilor, au şi alte obiective, precum funcționarea sistemului de plăți, dezvoltarea şi funcționarea pieței titlurilor, supravegherea şi eliminarea crizelor sistemului financiar. Pentru îndeplinirea acestor obiective, băncile centrale practică un management zilnic al instrumentelor de plată. Majoritatea

băncilor centrale depun eforturi semnificative în vederea modificării mixului de instrumente, pentru a reduce volatilitatea ratei de dobândă pe termen scurt. Motivele pentru care băncile sunt interesate de acest aspect constau în faptul că semnalele politicii monetare nu sunt „obstrucționate" de volatilitatea zilnică a ratei de dobândă; piața de capital și piața monetară sunt protejate în cazul în care ajustările ratei de dobândă ar afecta valoarea activelor și solvabilitatea dealerilor; fluctuațiile în domeniul monedei și al creditului se diminuează, ca urmare a influenței factorilor, care afectează cererea și oferta de monedă.

• Gradul de dezvoltare al pieței prezintă importanța deosebită în alegerea tipului de instrumente pe care banca centrală le utilizează. În general, trecerea de la instrumentele directe la cele indirecte antrenează o serie de distorsiuni în activitatea agenților economici și a sistemului financiar, după cum rezultă din prezentarea cazului Indoneziei. În anul 1983, Indonezia a inițiat o semnificativă reformă financiară. Până la acel moment, principala sarcină a sistemului bancar era legată de sectorul public și de veniturile obținute din petrol. Banca Indoneziei controla nivelul ratei de dobândă și practica plafoane de credite. Capacitatea de creditare a majorității băncilor comerciale genera o anume lichiditate, prin care erau descurajate economiile financiare, erau fixate ratele de dobândă, iar banca centrală era împiedicată în îndeplinirea politicii monetare. De asemenea, banca centrală realiza operațiuni de swap valutar cu importante pierderi, atunci când moneda națională (rupia) era subevaluată.

Prin reformă s-au urmărit obiective precum:

- *eliminarea plafoanelor de credite;*
- *reducerea anumitor categorii de împrumuturi;*
- *liberalizarea ratei de dobândă pentru depozite și împrumuturi;*
- *introducerea unor noi instrumente de control monetar dintre care certificatele băncii centrale, cu capacitate de a steriliza excesul de lichidități;*
- *introducerea „acceptărilor" bancare, ca instrumente standardizate;*
- *practicarea unor cursuri de schimb flexibile.*

Reformele adoptate în Indonezia s-au produs într-un climat de prudență în domeniul politicii fiscale, ceea ce a antrenat importante perturbări. În anii '95-'96, rata rezervei obligatorii s-a modificat de la 2% la 3%. Cazul Indoneziei ilustrează că liberalizarea financiară reprezintă un proces în care instrumentele sunt ajustate la nevoile pieței, și influențează, de asemenea, orientarea pieței în alocarea economiilor financiare, în creșterea dimensiunii sectorului monetar și a creditului privat, comparativ cu nivelul PIB, având efecte și asupra competiției în sectorul bancar.

• Circumstanțele macroeconomice și reglementarea mediului economic au, de asemenea, o influență asupra tipului de instrumente.

Astfel, dacă inflația prezintă un nivel sporit, instrumentele băncii centrale tind a avea o durată de viață minimă, ceea ce reflectă preferințele pieței.

Instrumentele pe termen lung sunt considerate riscante de către deținătorii din sectorul privat și prea costisitoare. Ca rezultat, anumite țări utilizează indexarea sau flotarea instrumentelor monetare și cele ale datoriei publice (cum este cazul în Brazilia și Chile).

• Dimensiunea deficitului fiscal influențează alegerea instrumentelor de politică monetară și managementul acestora. Atunci când piața titlurilor guvernamentale este constrânsă de cerințele de lichiditate, în țările respective (cazul Malaeziei) se utilizează instrumentele sectorului privat precum acceptările bancare și piața rezervelor interbancare, ca operațiuni monetare. Limitele impuse de cerințele de lichiditate creează piețe captive, constrâng flexibilitatea ratei de dobândă și creează nevoia de alte instrumente precum biletele de trezorerie sau titlurile emise de băncile centrale.

În cazul în care se manifestă surplusuri fiscale (cazul Indoneziei și al Thailandei) sau când instrumentele guvernamentale sunt interne, atunci băncile centrale pot emite propriile titluri pentru absorbirea surplusului.

Tot mai multe țări au ajuns la concluzia că utilizarea titlurilor emise de către băncile centrale le conferă un control sporit asupra operațiunilor monetare zilnice (Philipine, Noua Zeelandă, Polonia, Nepal) și face posibilă separarea funcțiilor monetare de cele referitoare la managementul datoriei publice. În alte cazuri, utilizarea a două tipuri de titluri, cele emise de băncile centrale și cele emise de guvern, poate segmenta piețele și contribuie la sporirea emisiunii de instrumente similare.

• Natura sistemului de plăți determină tipul de instrumente de politică monetară, întrucât sistemul afectează cererea și oferta de rezerve din partea băncilor, iar mecanismul „împrumutător de ultim rang" funcționează eficient.

• Starea de sănătate a sistemului bancar are o influență majoră asupra ansamblului de instrumente de politică monetară, având impact asupra rezervelor, ratei de dobândă şi asupra altor variabile. Băncile insolvabile pot reacționa majorând rata de dobândă, prin creşterea sumelor împrumutate de la banca centrală. Crizele bancare afectează instrumentele de politică monetară, întrucât creditele tuturor băncilor centrale sunt acordate cu prudență şi monitorizate individual. În situații excepționale, băncile centrale pot acorda credite băncilor insolvabile, care încep un proces de restricționare, asemenea credite fiind garantate de stat.

• Un alt factor, care influențează alegerea instrumentelor de politică monetară, îl constituie obiectivele formulate şi ancora nominală.

Țările pot alege, pentru moment, agregatele monetare sau cursul de schimb, ca obiectiv intermediar, după care instrumentele sunt ajustate, în scopul atingerii unei anume flexibilități a ratei de dobândă.

De exemplu, în Germania, rata interbancară de dobândă a fluctuat în anii '80-'90 în cadrul unui coridor dat de rata de lombard şi rata discountului, ambele stabilite de Bundesbank. Nevoia de rate flexibile ale dobânzii a fost dictată de influența crescută a factorilor externi asupra cererii şi ofertei de rezerve ale băncilor. În schimb, în SUA, accesul la facilitățile de credit pe termen scurt a fost controlat, nu prin rata discountului ci prin *persuasiune morală*.

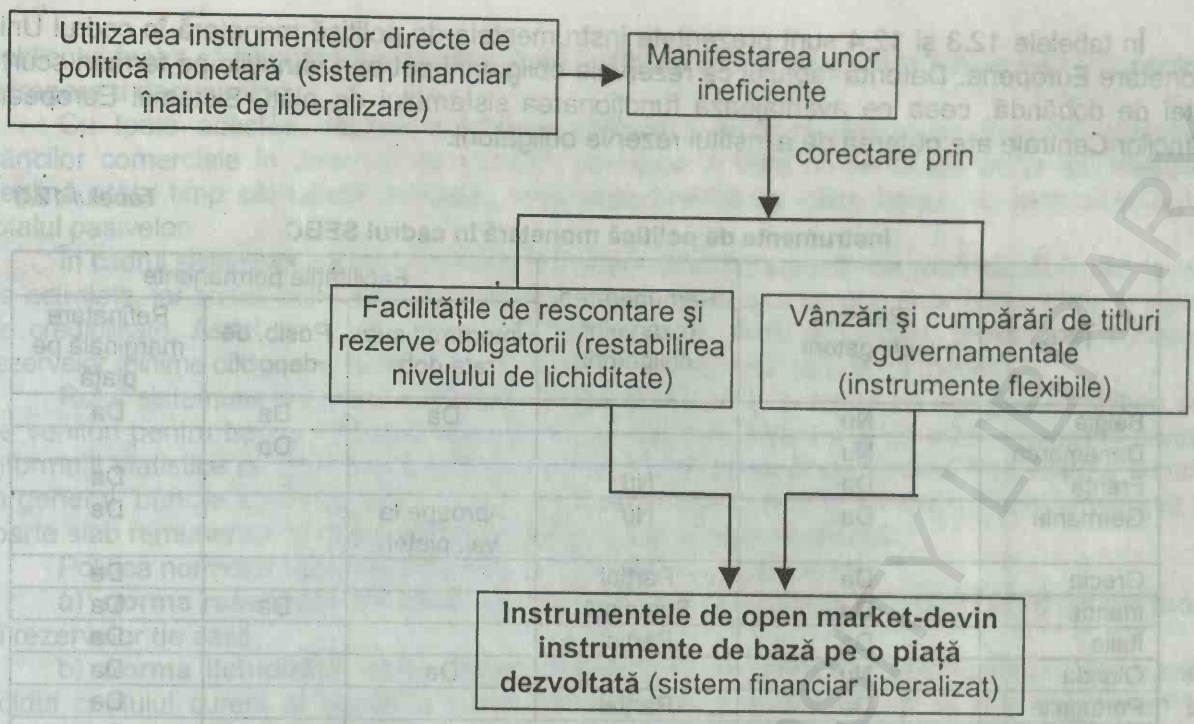
Regimul cursului de schimb afectează mixul de instrumente de politică monetară, cazul Suediei fiind reprezentativ, din acest punct de vedere. Începând din anul 1980, până la flotarea forțată a monedei naționale (corona) în anul 1992, în această țară s-a practicat o rată fixă a cursului de schimb, față de moneda europeană, ECU. Experiența în domeniul instrumentelor de politică monetară demonstrează că rata de dobândă reprezintă un element cheie, ceea ce determină băncile centrale să adopte o anume structură şi un nivel al ratei de dobândă (tabelul 12.2).

Tabelul 12.2

Nivel al ratei de dobândă	Instrumente de politică monetară
Ridicat	- penalizarea neîndeplinirii RMO - împrumuturi de ultim rang(rata de lombard) - operațiuni de open market - facilități de finanțare
Scăzut	Remunerarea excedentului de rezerve

Dezvoltarea unui set vast de instrumente monetare şi proceduri operaționale, folosite pentru o implementare cât mai eficientă a politicii monetare, reprezintă cauza a numeroase probleme referitoare la structura şi credibilitatea sistemului bancar, inegalități în distribuirea lichidităților bancare, nevoia de a evita o variație excesivă în nivelul ratei dobânzii, precum şi considerații legate de dezvoltarea pieței financiare şi coordonarea sistemului de plăți.

De obicei, țările care folosesc instrumente directe de control sfârşesc printr-o varietate de alte instrumente, întrucât primele produc deficiențe şi determină dezvoltarea altor practici şi metode care să înlăture restricțiile impuse. Acestea sunt înlocuite de către autoritățile monetare fie prin rezervele obligatorii, care absorb lichiditatea excesivă, fie prin facilități de rescontare, care asigură lichidități necesare. Deoarece sistemul rezervelor obligatorii impune, totuşi, restricții asupra băncilor, se recomandă instrumente mult mai flexibile în cazul tranziției către o piață dezvoltată. Vânzările sau cumpărările de titluri guvernamentale sau ale băncii centrale pot fi utilizate deoarece, în absența unei piețe secundare dezvoltate, acestea ajută la atingerea obiectivelor de politică monetară, prin orientarea către nevoile pieței. Pe măsură ce piața internă se dezvoltă (sistemul bancar şi sistemul de plăți devin competitive), iar piața secundară (pentru titluri guvernamentale activă) se dezvoltă şi ea, autoritățile vor putea folosi operațiile de „open market" ca instrument principal, exercitând control asupra lichidităților sau ratei dobânzii ori de câte ori este necesar. Această evoluție reiese din schema următoare.



Influența nivelului de dezvoltare a sistemului financiar asupra instrumentelor de politică monetară

Deşi țările dezvoltate folosesc instrumente indirecte de politică monetară pentru atingerea obiectivelor, cu toate acestea, chiar şi acolo unde gradul de dezvoltare al pieţelor interne este ridicat, iar sistemul financiar intern permite utilizarea acestor instrumente de politică monetară, se întâmplă ca instrumente indirecte să fie încă menținute, ca de exemplu în cazul unei expansiuni puternice a creditului. În aceste condiții, instrumentele directe îşi pierd, peste tot în lume, utilitatea în favoarea celor indirecte din următoarele motive:

- instituirea unor plafoane directe nu menține viu interesul băncilor comerciale de a colecta depozite, atunci când nivelul stabilit a fost atins;
- se manifestă restrângerea competiției în rândul băncilor;
- băncile dezvoltă practici diferite, adaptate la condițiile şi restricțiile locale prin care să poată aplica, în propriul interes, reglementările în vigoare;
- folosirea instrumentelor directe conduce la dezvoltarea sistemului de intermediere financiară în afara sistemului bancar.

Preferința țărilor pentru instrumentele indirecte poate fi justificată, în mod diferit, după funcțiile îndeplinite de acestea în cadrul politicii monetare, diferențiat după gradul de dezvoltare economică, după cum prezentăm în continuare.

În cazul rezervelor obligatorii, rolul acestora este diferit:

- în țările industrializate, sunt folosite, în principal, pentru a facilita compensările interbancare şi a înlătura automat variațiile în rata dobânzii pe termen scurt, dar ele nu reprezintă un instrument folosit, în mod activ, de către autoritățile monetare;
- în țările în curs de dezvoltare şi în economiile în tranziție, rezervele obligatorii constituie, încă, un instrument important al politicii monetare.

În cazul facilităților permanente, rolul este dublu:

- conferă siguranța că băncile îşi pot îndeplini obligațiile la scadența;
- mențin ratele de dobândă într-un anume interval (coridor). Acest lucru este posibil prin faptul că băncile, în nevoie urgentă de lichiditate, pot împrumuta de la banca centrală la o rată prestabilită, în timp ce acelea cu excese de rezerve le pot depune la banca centrală sau îşi pot achita datoriile.

Băncile centrale doresc, de asemenea, să aibă posibilitatea de a acționa asupra ratei de dobândă în interiorul culoarului stabilit, iar pentru îndeplinirea acestui obiectiv se implică în operațiuni de open market.

În tabelele 12.3 şi 12.4 sunt prezentate instrumentele de politică monetară în cadrul Uniunii Monetare Europene. Datorită faptului că rezervele obligatorii pot opri variațiile pe termen scurt ale ratei de dobândă, ceea ce avantajează funcționarea sistemului de plăți, Sistemul European al Băncilor Centrale are puterea de a institui rezerve obligatorii.

Tabelul 12.3

Instrumente de politică monetară în cadrul SEBC

Țara	Rezerve obligatorii	Remunerarea rezervelor obligatorii	Facilitățile permanente		
			Împrumut sub rata dob.	Posib. de depozit	Refinațare marginală pe piață
Belgia	Nu		Da	Da	Da
Danemarca	Nu			Da	
Franța	Da	Nu			Da
Germania	Da	Nu	Aproape la val. pieței		Da
Grecia	Da	Parțial			Da
Irlanda	Da	Sub piață		Da	Da
Italia	Da	Parțial			Da
Olanda	Nu		Da		Da
Portugalia	Da	Parțial			Da
Spania	Da				Da
U.K.	Posibil				Da

Tabelul 12.4

Țara	Operațiuni de open-market		
	Tranzacții pe piața valutară la termen	Tranzacții cu rezerve	Operațiuni swap pe devize
Belgia	Da	Da	Da
Danemarca	Da	Da	Da
Franța	Da	Da	Da
Germania	Da	Da	Da
Grecia	Da	Da	Da
Irlanda	Da	Da	Da
Italia	Da	Da	Da
Olanda	Da	Da	Da
Portugalia	Da	Da	Da
Spania	Da	Da	Da
U.K.	Da	Da	

12.3. INSTRUMENTE INDIRECTE ALE POLITICII MONETARE

12.3.1. Rezervele minime obligatorii

Sistemul rezervelor minime obligatorii este instituit pentru a asigura o lichiditate minimă în sistemul bancar, şi constă în obligația băncilor, care colectează depozite, de a consemna, în conturile lor deschise la banca centrală, sume stabilite prin aplicarea unei cote procentuale asupra bazei de calcul, prin acest mecanism urmărindu-se atât un scop monetar precum şi unul prudențial.

Scopul principal (cel monetar) constă în limitarea potențialului de multiplicare a creditului în cadrul sistemului bancar, iar scopul prudențial se manifestă prin siguranța pe care o conferă

publicului faptul că băncile dispun oricând de lichidități suficiente, pentru a face față solicitărilor de retragere a depunerilor.

Cu toate acestea, rezervele minime obligatorii nu sunt destinate asigurării solvabilității băncilor comerciale în „vremuri de panică", perioade în care nu se poate vorbi de solvabilitate deplină atâta timp cât totalul activelor, mobilizate imediat de către bănci, nu este strict egal cu totalul pasivelor.

În cadrul sistemului bancar se admite o insolvabilitate temporară mai mare decât în alte sectoare de activitate, iar banca centrală poate interveni pentru a redresa situația unor bănci aflate în pierdere de credibilitate. Astfel, se poate aprecia că obiectivul de ordin prudențial, urmărit prin constituirea rezervelor minime obligatorii, scade în importanță în favoare celui de politică monetară.

Rolul sistemului rezervelor minime obligatorii rezidă și în faptul că acestea constituie sursă de venituri pentru banca centrală, contribuie la fluidizarea sistemului de plăți, reprezintă sursă de informații statistice cu privire la bilanțurile băncilor, contribuie la stabilitatea financiară a acestora. În general, băncile sunt obligate să mențină rezerve peste nivelul minim, iar aceste rezerve sunt foarte slab remunerate în comparație cu plasarea lor pe piața monetară.

Politica normelor rezervelor obligatorii îmbracă mai multe forme:

a) **norma rezervelor de casă,** care constă în obligativitatea menținerii unui anumit procent al rezervelor de casă;

b) **norma lichidității,** care vizează respectarea unui raport corespunzător între numerar, soldul contului curent al băncii la banca centrală, titluri comerciale și de stat pe termen scurt deținute de către bănci, pe de o parte, și depozite bancare, pe de altă parte;

c) **coeficientul de trezorerie**, care constă în obligativitatea deținerii în rezervă a unei anumite cantități de titluri de valoare emise de stat;

d) **norma rezervelor minime obligatorii,** care are cea mai mare răspândire și utilizare și care constă în imobilizarea la banca centrală a unui procent din depozitele bancare sau din volumul creditelor.

Tabelul 12.5

Scopul mecanismului RMO	Caracteristici
1. Scopul monetar	Limitarea potențialului de multiplicare a creditului de către sistemul bancar
2. Scopul prudențial	Încrederea publicului în ceea ce privește capacitatea băncilor de a face față solicitărilor de împrumuturi
3. Sursă de venituri pentru banca centrală	
4. Contribuție la fluidizarea sistemului de plăți	
5. Contribuie la stabilizarea financiară a băncilor	

În favoarea RMO s-au formulat o mulțime de argumente dintre care cel mai important este cel potrivit căruia acest instrument arată precizia cu care poate fi condusă politica monetară . Pot fi enumerate și alte aspecte: variațiile în nivelul ratei RMO pot fi ele însele utilizate la implementarea politicii monetare; solicitarea băncilor de a-și constitui rezerve slab remunerate poate fi înscrisă și în setul de instrumente fiscale; rezervele asigură lichiditatea și funcționarea sistemului bancar.

Cel mai frecvent argument invocat este că rezervele arată abilitatea autorităților monetare de a controla oferta de monedă, îndeplinindu-și, astfel, responsabilitățile de menținere a stabilității monetare. De asemenea, rezervele obligatorii permit determinarea bazei monetare, în funcție de care se pot realiza predicții despre lichiditatea băncilor comerciale și se poate stabiliza multiplicatorul monetar.

Rolul rezervelor obligatorii

Rezervele obligatorii pot spori precizia altor instrumente de politică monetară și pot regla nivelul lichidităților din economie prin absorbirea sau injectarea acestora.

Efectuarea de modificări în nivelul ratei rezervei în scopul influențării ofertei de monedă este considerată o modalitate insuficientă de implementare a politicii monetare. Chiar micile modificări în nivelul ratei pot antrena ajustări importante în portofoliul băncilor, motiv pentru care sunt necesare unele avertizări. Spre deosebire de operațiunile de open-market, prin care se realizează

un schimb de titluri, prețul acestora ajustându-se automat pe piață, modificările în nivelul ratei rezervei reprezintă un act unilateral al băncii centrale. Modificările în nivelul rezervelor nu pot compensa imediat fluctuațiile monetare pe termen scurt, datorită intervalului de timp necesar constituirii bazei de calcul.

În situațiile în care se produc modificări frecvente ale ratei rezervei, fără suficientă avertizare, băncile vor avea o puternică tendință de a deține rezerve excedentare pe care să le utilizeze ca tampon şi să creeze substitute pentru depozitele care nu intră în baza de calcul a rezervelor.

O serie de argumente în favoarea rezervelor obligatorii sugerează că acestea pot prezenta un nivel optim, care depinde de parametrii economiei, dintre care variația şi elasticitatea ratei de dobândă este cel mai important nivel care trebuie să rămână constant pe termen lung.

Importanța rezervelor provine şi din faptul că, în calitate de componentă a bazei monetare, acestea contribuie la obținerea venitului de seigneuriage generat de expansiunea monetară şi poate produce un venit direct în condițiile în care banca centrală investeşte în titluri şi câştigă dobânzile aferente acestora. Efectul antrenat de rezervele obligatorii constă şi în reducerea profitului băncilor, dacă acestea sunt remunerate la un nivel mai scăzut decât costul de oportunitate.

Practica rezervelor obligatorii este extinsă acolo unde guvernul încearcă să le utilizeze ca pe o modalitate de creştere a veniturilor. Banca Angliei, de exemplu, admite că singurul scop pe care trebuie să-l îndeplinească rezervele situate la un nivel foarte scăzut, de numai 0,35% pentru depozite, este finanțarea operațiunilor. Din punct de vedere al politicii fiscale, avantajul rezervelor îl constituie faptul că rata de impozitare este, în general, neînsemnată. Astfel, rezervele obligatorii pot fi o cale de taxare a serviciilor financiare şi trebuie comparat rolul de instrument fiscal cu cel îndeplinit de alte forme de impozitare din domeniul financiar, comparație din care rezultă superioritatea celor din urmă. Astfel, în timp ce costul rezervelor obligatorii este partajat între debitori şi deponenți, taxarea depozitelor reprezintă o impozitare a serviciilor bancare.

În anumite țări, rezervele obligatorii sunt considerate a fi măsuri prudențiale adoptate cu scopul de a menține lichiditatea sistemului bancar. Pentru atingerea acestei stări, rezervele trebuie să-şi îndeplinească funcțiile şi să fie corect fundamentate. Din acest punct de vedere, prezintă importanță definirea bazei de calcul a rezervelor, remunerarea şi măsurarea acesteia.

La modul general, rezervele sunt definite în funcție de depozitele constituite de către bănci, iar în anumite circumstanțe, diferitele tipuri de depozite trebuie impozitate diferit, ca urmare a elasticităților diferite ale dobânzilor aferente depozitelor.

Principalele caracteristici ale sistemelor de rezerve obligatorii

În sens strict, rezervele obligatorii reprezintă o obligație de utilizare a monedei băncii centrale. În momentul inițial, al conceperii acestui instrument, obiectivul principal a fost de a permite băncilor centrale să acționeze asupra creației monetare, prin influențarea comportamentului băncilor în materie de credite. Dincolo de acest obiectiv principal, rezervele obligatorii prezintă importanță tehnică în trei domenii.

♦ În primul rând, o creştere a ratei rezervei poate servi la compensarea efectelor asupra lichidității bancare, pe care le exercită intrarea de devize sau creditele obținute direct de la banca centrală de către trezoreria statului (după cum evidențiază situațiile din Germania, Spania, Portugalia, Franța).

♦ În al doilea rând, sistemul poate fi utilizat pentru a putea lupta împotriva speculațiilor antrenate de revalorizarea monedei naționale. O astfel de utilizare a fost curent utilizată în Franța anilor '70, iar în Germania între 1970-1978.

♦ În al treilea rând, menținerea rezervelor obligatorii permite disocierea într-o anumită măsură, a costului creditului datorat intervențiilor băncii centrale pe piața monetară şi permite, de asemenea, să acționeze asupra cererii de credite.

Dintre efecte, se remarcă faptul că, **în toate țările, rezervele obligatorii antrenează un cost care afectează cheltuielile de exploatare bancară.**

Activitatea practică face să apară două tipuri de situații:

– în mod frecvent, rezervele nu sunt remunerate;

- în alte situații, rezervele sunt remunerate, dar în circumstanțe particulare, având în vedere că banca centrală are ea însăşi o anume obligație de utilizare a acestor rezerve (finanțarea Trezoreriei în Italia sau Spania).

Remunerarea rămâne uneori inferioară ratei de dobândă de piață, indiferent dacă se aplică asupra rezervelor sau numai asupra unei părți din acestea.

Remunerarea rezervelor obligatorii, la o rată situată sub nivelul dobânzii de piață, reduce rolul specific al rezervelor ca instrument al politicii monetare. În ipoteza remunerării la o rată de piață a dobânzii, efectul acestui instrument se diminuează, întrucât se produce majorarea rezervelor, fără ca banca Centrală să majoreze oferta de monedă centrală, ceea ce conduce la o creştere puternică a ratei de dobândă. Statistic, s-a evidențiat că partea rezervelor remunerate este apropiată de ponderea pe care o dețin depozitele fără dobândă ale băncilor comerciale la banca centrală. Astfel, în Italia, rezervele cu rată de 25% remunerate cu 5,5% dobândă, în condițiile unei rate de piață a dobânzii de 12%, sunt egale cu nivelul rezervelor neremunerate.

Elemente tehnice

Din punct de vedere tehnic apar diferențieri între sistemele rezervelor obligatorii, în funcție de următoarele elemente:

- asieta sau baza de calcul;
- rata aplicată;
- modul de constituire.

Baza de calcul a rezervelor este, în general, constituită din exigibilități (resurse atrase) şi manifestă două tendințe, astfel:

- în țările în care există preferință pentru agregatele restrânse, rezervele sunt bazate pe depozite atrase de la clienți (SUA, Canada);
- în țările în care prezintă importanță evoluția unor agregate largi, rezervele obligatorii sunt calculate asupra totalităților resurselor băncilor (Spania, Franța, Germania).

Trebuie remarcat şi faptul că în țările în care nu există un control al operațiunilor de schimb cu străinătatea, rezervele obligatorii se calculează pe o bază care include şi deținerile de monedă națională ale nerezidenților (Germania, SUA).

Rata de rezervă minimă obligatorie cunoaşte o diferențiere de la o legislație la alta, manifestându-se două tendințe, astfel:

- în anumite țări, pentru a se ține seama de gradul de lichiditate al disponibilităților se aplică rate diferite, după cum este cazul încasărilor din tranzacții sau de cvasimonedă. Situația se întâlneşte în cazul Franței, Germaniei, SUA, Japoniei, Canadei, unde cota variază între 10% şi 2% în funcție de scadența depozitelor;
- cealaltă tendință se manifestă în țările în care accentul se pune pe substituirea între resurse, caz în care se aplică o rată unică (Spania şi Australia).

Modul de constituire al rezervelor urmează o metodologie care permite ca acestea să acționeze cel mai bine asupra creației monetare. Referitor la acest aspect, pot fi identificate două modalități, şi anume:

- rezervele decalate;
- rezervele instantanee sau actuale.

Distincția dintre cele două modalități de constituire a rezervelor constă în momentul şi perioada de formare, respectiv după cum rezervele sunt constituite în aceeaşi lună sau trimestru în care banca a acordat creditele. Rezervele decalate se diferențiază prin aceea că băncile îşi pot constitui rezervele cu un decalaj, care ajunge până la 50 zile față de data de referință. Diferența dintre cele două modalități evidențiază că, atunci când băncile constituie rezervele instantanee, acestea trebuie să cunoască precis nivelul creditelor acordate, ceea ce implică obligația programării exacte a distribuirii creditelor. În cazul unor greşeli, băncile vor avea, la sfârşitul perioadei, obligația constituirii de rezerve obligatorii masive, ceea ce antrenează costuri sporite.

Apogeul rezervelor obligatorii s-a manifestat în anii '60-'70, iar modificările numeroase ale ratelor de rezervă obligatorie au demonstrat integrarea acestui instrument în strategiile conjuncturale. Astfel, în Germania, rata rezervelor a fost modificată în medie de 3 ori pe an până în anul 1981, în Austria au fost 9 revizuiri între 1972 şi 1976, iar în Franța 30, între 1970 şi 1975.

Declinul relativ al mecanismului rezervelor obligatorii s-a produs în anii '80, prin suprimarea „de facto" în țările care tradițional erau atașate de acest instrument, precum și în celelalte țări, care practicau un control asupra expansiunii monetare, prin acest mecanism. Enumerăm câteva date: 1975 în Belgia; 1977 în Danemarca; 1978 în Elveția; 1980 în Marea Britanie; 1988 în Norvegia; 1987 în Canada s-a anunțat intenția de a abandona sistemul, iar Australia a diminuat de la 7% la 1% rata unică a rezervei obligatorii, ceea ce evidențiază că declinul acestui instrument s-a datorat unor factori comuni tuturor țărilor, dintre care importante sunt: **inovațiile financiare** și **liberalizarea mișcărilor de capital.**

În unele țări, rata rezervelor obligatorii nu s-a modificat perioade îndelungate de timp, fapt ce demonstrează că mecanismul nu a putut fi utilizat în scopuri conjuncturale. Astfel, în Australia și Japonia, ratele au rămas nemodificate din anul 1982, iar în SUA între 1980 și 1990 (an în care au fost reduse).

Diminuarea rolului rezervelor obligatorii, în calitate de instrument al politicii monetare, poate fi cuantificată și prin ponderea relativă a acestora în masa monetară. Astfel, dacă în anii '70 volumul rezervelor obligatorii reprezenta între 10 și 15% din masa monetară în sens larg, în prezent, în țările care mențin un astfel de instrument, ponderea este mai puțin de 6% din agregatul monetar cel mai larg. În cazul României, ponderea RMO în masa monetară M_2, a evoluat de la 6,50% în anul 1996 la 12,65% în anul 2000 și 12,80% în anul 2002, ceea ce demonstrează importanța acestui instrument monetar în înfăptuirea politcii monetare.

Motivele care au stat la baza unei asemenea evoluții, după cum s-a arătat deja, pot fi formulate astfel: inovațiile financiare și liberalizarea mișcărilor de capital.

În țările fără control asupra pieței valutare și asupra schimburilor, existența unor rate sporite ale rezervelor obligatorii a provocat o **delocalizare** a operațiunilor de schimb (de exemplu, a sporit piața eurodolarilor și s-au dezvoltat operațiile băncilor germane în Luxemburg). În toate țările în care rezervele obligatorii au înregistrat valori semnificative, s-au manifestat, pe de o parte dezvoltarea operațiunilor acelor instituții financiare nesupuse mecanismului rezervelor obligatorii și, pe de altă parte, dezintermedierea sau crearea, de către bănci, a unor instrumente nesupuse rezervelor.

O asemenea schimbare de atitudine, din partea autorităților monetare, s-a fundamentat pe conștientizarea faptului că rezervele obligatorii afectează contul de exploatare bancară și acționează nu numai asupra ofertei de credit ci, mai cu seamă, asupra cererii de credit, prin efectul de preț, pe care îl antrenează.

Datorită inovațiilor financiare, o parte importantă a resurselor bancare sunt remunerate prin rata de piață a dobânzii și, în consecință, sunt sensibile la variația acesteia din urmă. Necesitatea de a dispune de un volum ridicat de rezerve obligatorii, prin diminuarea costului mediu al pasivelor bancare, înregistrează o tendință de diminuare puternică.

Se poate concluziona că, deși în prezent rezervele obligatorii îndeplinesc încă, într-un anumit număr de țări dezvoltate, un rol important în cadrul lichidității bancare, acestea nu reprezintă un instrument major al politicii monetare. Într-o perioadă de multiple inovații financiare și de liberalizare a mișcărilor de capital, intervențiile băncii centrale asupra piețelor de capital permit obținerea de efecte dorite, fără a provoca distorsiuni în concurența dintre sursele de finanțare bancară și cele dezintermediate, și fără a genera efecte inverse, precum delocalizarea operațiunilor sau accelerarea inovațiilor financiare.

Experiența țărilor care le practică demonstrează, de asemenea, că rezervele obligatorii pot îndeplini un rol structural, cu condiția ca volumul să fie relativ scăzut. Rezervele obligatorii mențin un anumit interes conjunctural pentru a diminua costul creditului respectiv și rata dobânzii, atunci când există un conflict între cursul de schimb și obiectivul monetar și atunci când imperfecțiunile pieței nu permit altor finanțări să substituie reducerea rapidă a creditelor bancare. În pofida distorsiunilor concurențiale pe care le implică, o majorare a ratei de rezervă obligatorie permite influențarea cererii de credit, fără a se modifica rata de dobândă pe piața monetară, ceea ce afectează costul de finanțare al tuturor agenților economici, care nu se pot împrumuta direct pe piață.

Atunci când rata este relativ stabilă și nepenalizatoare, rezervele permit menținerea echilibrului pe termen mediu pe piața de capital. Din punct de vedere structural, rezervele constituie o „taxă" asupra sistemului bancar, în scopul de a determina băncile să plătească serviciile pe care banca centrală le oferă și de a compensa privilegiile de care beneficiază: accesul

la resurse centrale şi dreptul de colectare a depozitelor de la public, remunerate la nivel redus, nesemnificativ.

Acest argument a fost subliniat încă de la instaurarea mecanismului rezervelor obligatorii,[2] în anul 1966, în următoarea formulare: „Pentru a asigura o bună funcționare a circuitelor monetare şi pentru a îndeplini rolul său de bancă a băncilor, banca centrală asigură gratuit numeroase servicii (compensații, înregistrarea tranzacțiilor pe piața monetară, gestionarea de conturi). Sistemul rezervelor obligatorii care asociază banca centrală de avantajul creației monetare de care dispun băncile, are în egală măsură ca justificare faptul că face ca acestea să participe la cheltuielile de gestiune ale sistemului monetar național. Acest argument este tot mai valabil, cu cât rolul de emisiune monetară al băncii centrale tinde să se reducă".

Rezervele obligatorii care se mențin în Marea Britanie la un nivel de 0,5% urmăresc, ca obiectiv, furnizarea de lichidități şi asigurarea de venituri pentru Banca Angliei, potrivit sintagmei „to secure Bank's ressource and income", acelaşi argument fiind prezent şi în cazul Sistemului Federal de Rezerve din SUA.

Principiul de acțiune al rezervelor obligatorii

După cum s-a arătat deja, politica rezervelor obligatorii obligă băncile să constituie la banca centrală, în conturi neremunerate sau slab remunerate, o fracțiune minimă din exigibilitățile lor (resurse la vedere sau pe termen scurt) şi, uneori, din creditele pe care le acordă. Cu cât rezervele sunt mai mari, cu atât sunt mai constrângătoare pentru bănci, şi invers.

Dacă se manifestă o creştere a ratei rezervelor obligatorii, atunci nevoile băncilor comerciale în monedă centrală se majorează, întrucât ele trebuie să majoreze suma rezervelor deținute în contul de la instituția centrală. Astfel, se reduce lichiditatea bancară (disponibilitățile băncilor deținute în moneda centrală), ceea ce antrenează probleme de trezorerie ale băncilor respective. Acestea recurg la finanțări de la banca centrală, prin intermediul pieței monetare. Dacă instituția monetară centrală a determinat, prin intervențiile sale, rate de lichiditate ridicate, atunci şi băncile vor suporta un cost de refinanțare ridicat. Mai mult, întrucât rezervele obligatorii nu generează dobânzi importante, rezultă „o lipsă de câştig" importantă.

Acest ultim efect, corelat cu costul ridicat al refinanțării, incită băncile să limiteze aportul lor la crearea de monedă.

În sens invers, dacă scade rata de rezervă minimă obligatorie, atunci nevoile băncilor comerciale în monedă centrală se vor diminua. Prin urmare, se majorează lichiditatea bancară, ceea ce permite băncilor să facă față nevoilor de monedă centrală, care rezultă din activitatea curentă. Astfel, politica rezervelor obligatorii apare ca o completare indispensabilă a politicii de rată a dobânzii pe piața monetară, ambele fiind constrângătoare pentru bănci, în măsura în care băncile sunt îndatorate la banca centrală.

Această analiză, fundamentată teoretic pe ideea multiplicatorului creditului, este puternic contestată.

Utilitățile rezervei obligatorii în cadrul acțiunii asupra lichidității bancare se pot prezenta astfel:

- rezervele obligatorii permit a se acționa asupra costului creditului fără a modifica rata dobânzii pe piața monetară;
- acestea conferă acțiunii asupra lichidității bancare un suport previzionabil, ceea ce compensează neregulile altor factori care influențează trezoreria băncilor;
- rezervele obligatorii sunt utile atunci când piața devine supralichidă, respectiv atunci când deficitul bugetar este finanțat prin creație monetară;
- rezervele influențează costul resurselor bancare, datorită faptului că se restrâng posibilitățile de plasament pe piața interbancară.

Din punct de vedere al modului de calcul pot fi stabilite rezerve asupra depozitelor şi rezerve asupra creditelor.

Rezervele asupra depozitelor (exigibilităților) pot fi cuantificate prin intermediul unui coeficient al rezervei, stabilit ca raport între nivelul rezervelor constituite şi depozite.

---

[2] Didier Brunell – *La monnaie*, La Revue Banque, 1992, cit. Pierre Berger.

$$\text{Coeficient al rezervei} = \frac{rezerve}{depozite}.$$

În practică, pot fi distinşi doi coeficienţi care iau în considerare, la numitor, depozitele la vedere pentru primul şi depozitele la termen pentru al doilea. Întrucât depozitele la vedere au caracterul de mijloace de plată, sunt supuse unei rate mai ridicate decât depozitele la termen.

În cazul rezervelor constituite asupra creditelor (utilizărilor), coeficientul se determină prin luarea în calcul, la numitor, a sumei creditelor de orice natură, acordate de bancă întreprinderilor sau persoanelor fizice.

$$\text{Coeficient al rezervei} = \frac{rezerve}{credite}.$$

Controlul sistemului rezervelor obligatorii este uşor întrucât acestea sunt constituite în conturi la Banca Centrală. Nerespectarea regulilor poate fi sancţionată prin aplicarea unei rate penalizatoare.

Efectele RMO

Obligativitatea unităţilor bancare de a constitui la banca centrală o rezervă minimă din exigibilităţile lor (resurse la vedere sau pe termen scurt) şi uneori din creditele pe care le acordă, în conturile neremunerate ori slab remunerate, reprezintă o constrângere pentru bănci.

Dacă se manifestă o creştere a ratei RMO, nevoile băncilor comerciale în monedă centrală se majorează, deoarece ele trebuie să majoreze suma rezervelor deţinute în contul de la banca centrală. Se reduce astfel lichiditatea bancară, ceea ce generează probleme de trezorerie ale băncilor respective. Se recurge în acest caz la finanţări de la banca centrală, prin intermediul pieţei monetare. Dacă banca centrală, prin intervenţiile sale, stabileşte rate de lichiditate ridicate, băncile vor trebui să suporte un cost de lichiditate ridicat.

Dacă scade RMO, nevoile băncilor comerciale în monedă centrală se vor diminua. Are loc o majorare a lichidităţilor bancare pentru a face faţă nevoilor de monedă centrală care rezultă din activitatea curentă.

Astfel politica RMO apare ca o completare a politicii de refinanţare pe piaţa monetară, ambele fiind constrângătoare pentru bănci în măsura în care băncile sunt îndatorate la Banca centrală.

Efectul cantitativ

În măsura în care o anumită fracţiune din resursele băncilor de depozit este imobilizată sub forma constituirii rezervelor în monedă legală, băncile nu se mai pot angaja în operaţiunile de creditare generatoare de monedă. În aceste condiţii, creşterea coeficientului rezervei minime apare ca o măsură deflaţionistă care tinde să ducă la scăderea ritmului de creştere a masei monetare, în timp ce scăderea coeficientului rezervelor obligatorii apare ca o măsură inflaţionistă, de natură să ducă la accelerarea creşterii masei monetare. Astfel, modificarea coeficientului RMO implică modificarea în acelaşi sens a multiplicatorului creditului, cu efecte deflaţioniste sau inflaţioniste asupra volumului rezervelor lichide excedentare. O creştere a coeficientului rezervei minime atrage după sine o scădere a posibilităţilor de creditare a economiei de către băncile comerciale. În sens invers, o scădere a coeficientului rezervei minime obligatorii eliberează şi pune la dispoziţia băncilor comerciale resurse de creditare sporite.

Deşi modifică în mare măsură starea lichidităţii bancare, politica rezervelor minime obligatorii nu afectează sensibil capacitatea de creaţie monetară a băncilor comerciale.

Efectul preț al politicii rezervelor minime obligatorii

Politica rezervelor minime obligatorii antrenează un efect preț care se manifestă direct. Prin modificarea ratei rezervei minime obligatorii se influențează prețul procurării lichidităților. Situația este inversă celei aferente politicii de refinanțare, care, bazată pe manevrarea ratei dobânzii la creditul de refinanțare, are un efect preț direct asupra lichidității bancare și masei monetare și un efect cantitativ indirect asupra acestora. În situația în care se dorește obținerea unui efect cantitativ direct asupra lichidității bancare sau masei monetare, politicii rezervelor minime obligatorii îi este preferată politica de refinanțare.

Efectul cost al politicii rezervelor minime obligatorii

Politica rezervelor obligatorii afectează rezultatul de exploatare al băncilor comerciale. Aceste rezerve, blocate în conturile aferente la banca centrală, constituie partea neremunerată sau slab remunerată a activului băncilor comerciale și corespunde unei părți a depozitelor clientelei care angajează un cost de gestiune, astfel că majorarea ratei RMO nu scade numai lichiditatea ci și rentabilitatea băncilor.

Drept concluzie cu privire la rezervele obligatorii se pot formula următoarele:

- acestea pot fi justificate ca un instrument care asigură aplicarea politicii monetare;
- constituie un instrument fiscal și garantează lichiditatea băncilor;
- nivelul optim al rezervelor se stabilește în concordanță cu nevoile de politică monetară și antrenează utilizarea altor instrumente;
- nivelul optim de remunerare al rezervelor trebuie, în general, să fie egal cu rata riscului cel mai scăzut, aferent împrumuturilor.

În continuare este exemplificat nivelul ratelor rezervelor obligatorii într-un număr semnificativ de țări industrializate, dezvoltate sau aflate în tranziție, ceea ce permite formularea anumitor concluzii:

a) majoritatea țărilor dezvoltate prezintă un nivel al ratei rezervei obligatorii sub 10%, în cele mai multe cazuri fiind neremunerate;

b) în cazul acestor țări, instituțiile financiare nebancare practică rate scăzute ale RMO (sau chiar rate zero), percepute asupra activelor, și se procedează la o reducere a diferenței între ratele practicate de bănci și cele ale instituțiilor nebancare;

c) în țările aflate în tranziție, rezervele îndeplinesc un rol important în controlul monetar nivelul fiind, în general, constant și situat la peste 10%.

Tabelul 12.6

Rezervele obligatorii în țările dezvoltate, în curs de dezvoltare și a celor aflate în tranziție

Austria	*Nivel și baza* • 5% din nivelul resurselor • 3% din nivelul depozitelor și titlurilor cu durata mai scăzută de 2 ani *Măsurare și menținere-* • lunar, parțial, pe un interval de 15 • zile; baza medie este calculată pe data de 23 pentru luna prevăzută
Canada (1996)	*Nivel și bază* • 0% până în iunie 1994 *Active eligibile* • depozitele neremunerate existente la Banca Centrală a Canadei
Finlanda	*Nivel și bază de calcul* • 2% din M_1 • 1,5% pentru componentele adiționale ale lui M_2 • 1% pentru componentele adiționale ale lui M_3
Franța	*Nivel și bază de calcul* • 1% din cantitatea de monedă națională, depozitele de economii și acordurile de răscumpărare cu maturitate mai mică de 10 zile • 0,5% pentru depozite cu maturitate inițială de 1 an
Noua Zeelandă	Nu se practică mecanismul rezervelor obligatorii
Spania, Portugalia	2% din depozitele constituite
Marea Britanie	0,35% asupra depozitelor constituite

SUA	*Nivel şi bază de calcul* • 10% asupra tranzacţiilor realizate cu depozite mai mari de 52 mil.$ • 3% pentru tranzacţiile realizate cu depozite cuprinse între 4,3 mil. $ şi 52 mil. $ • 0% pentru împrumuturile în monedă europeană; *Penalităţi* • rata scontului +2%
China	*Rata rezervelor*: 13% • în plus, băncile trebuie să-şi menţină un exces de rezervă situat la nivelul de 5-7% din nivelul depozitelor • baza de calcul a rezervelor exclude depozitele interbancare şi pe cele exprimate în moneda străină *Penalităţi* • 4 puncte procentuale, zilnic, pentru neîndeplinirea rezervelor
Costa Rica	*Nivel şi bază de calcul* • rate ale rezervelor graduale, de la 43% până la 25% pentru depozitele interne şi de la 36% până la 25% pentru cele exprimate în valută • între 30% şi 17% pentru depozitele cu maturitate mai scăzută de 180 zile
Germania	*Nivel şi bază* • 1,5% asupra depozitelor de economii • 2% asupra depozitelor cu o maturitate iniţială mai mică de 4 ani şi asupra disponibilităţilor tuturor instituţiilor financiare nebancare *Penalităţi* • pentru deficienţe în nivelul rezervei, o penalitate de 3% peste nivelul ratei de lombard • repetarea situaţiei poate conduce la supervizarea din partea autorităţilor, iar băncile în cauză pot fi excluse din sistemul de facilităţi al Bundesbank
Grecia	*Nivel şi baza de calcul* • 12% asupra depozitelor exprimate în moneda naţională şi străină şi a altor disponibilităţi incluzând împrumuturile externe
Japonia	*Nivel şi bază* diferenţiate în funcţie de natura depozitelor şi a instituţiilor financiare, astfel • 1,2% pentru depozitele la termen mai mari de 2,5 trilioane yeni • 1,3% pentru depozitele la vedere mai mari de 2,5 trilioane yeni • depozitele mai mici sunt subiect al unor rate mai scăzute
Honduras	*Rate diferenţiale* • 34% pentru depozitele băncilor comerciale • 23% pentru depozitele instituţiilor de economii • 15% pentru depozitele companiilor de investiţii *Penalităţi* • rata dobânzii la împrumuturi +4 puncte procentuale
Jamaica	25% pentru depozitele băncilor comerciale exclusiv depozitele interbancare
Madagascar	25%pentru depozitele în monedă naţională şi 20% pentru cele în valută
Albania	20% pentru toate depozitele
Bulgaria	11% pentru depozitele în monedă naţională şi valută
Croaţia	• 31% pentru depozitele în monedă naţională • 7,5% pentru depozitele băncilor de economii
Macedonia	• 8% pentru depozitele băncilor comerciale cu termen mai mic de 3 luni • 3,5% pentru depozitele cu termen mai mare de 3 luni • 4% şi 1,5% pentru depozitele caselor de economii în funcţie de scadenţă
Rusia	*Rate diferenţiale*, astfel: • 18% pentru depozitele în monedă naţională • 14% pentru depozitele cu termen între o lună şi 3 luni • 10% pentru depozitele cu scadenţă mai mare de 3 luni • 25% pentru depozitele la termen, în monedă străină
România	Ratele au evoluat între 30% şi 18%, având ca niveluri intermediare 25% şi 22% (prezintă valori diferite pentru depozitele în lei şi valută)

12.3.2. Instrumente de refinanțare

Caracteristici ale instrumentelor de refinanțare

Într-o serie de țări dezvoltate precum şi în cele aflate în tranziție, băncile centrale utilizează două tipuri de instrumente de refinanțare: facilitățile permanente şi instrumentele pieței monetare.

Prin **operațiunile de refinanțare** se modifică operațiunile de scontare. La modul general, prin scontare, dreptul de proprietate asupra colateralului (garanției) este transferat către banca centrală până la maturitate. În consecință, refinanțarea este garantată pe o perioadă de timp corespunzătoare maturității colateralului implicat în tranzacție. Întrucât această operațiune prezintă o rigiditate sporită în managementul zilnic al lichidității, majoritatea băncilor centrale au modificat procedeele de realizare a operațiunilor.

Astfel, prin operațiunile de scontare s-au creat împrumuturi colaterale, respectiv operațiuni de răscumpărare care asigură băncii centrale flexibilitate în alegerea maturității refinanțării.

Facilitățile permanente sunt instrumente oferite de băncile centrale pentru obținerea de fonduri şi se caracterizează prin următoarele:

- sunt utilizate din inițiativa băncilor comerciale;
- se realizează la rate predeterminate ale dobânzii;
- în anumite cazuri, băncile centrale oferă facilități permanente sub forma depozitelor (Belgia, fiind singura țară care utilizează acest instrument)

Managementul monetar în țările dezvoltate s-a orientat, în ultimii ani, şi către operațiunile cu **instrumente ale pieței monetare**.

Principalele caracteristici ale acestor instrumente sunt următoarele:

- sunt inițiate de banca centrală şi sunt conduse în manieră competitivă;
- ratele de dobândă la care se realizează operațiunile sunt incerte, deci operațiunile se realizează la rate variabile ale dobânzii;
- înlocuiesc operațiunile cash de pe piață, având astfel efecte asupra ratei de dobândă;
- sporesc volumul titlurilor din colateral, dar nu afectează piața secundară a titlurilor;
- în mai multe țări, aceste operațiuni îmbracă forma tranzacțiilor de răscumpărare şi revânzare (operațiuni REPO). Concret, aceste tranzacții constau în cumpări de active, de către banca centrală, printr-un contract care prevede revânzarea lor, la un preț specificat şi la o dată viitoare. Operațiunea inversă este vânzarea de către banca centrală şi răscumpărarea lor la un preț şi o scadență specificate. Prima operațiune afectează nivelul rezervelor din sistemul bancar, iar cea de-a doua absoarbe excesul de lichiditate.

Necesitatea acestor operațiuni poate fi argumentată prin următoarele aspecte:

- nu au efecte semnificative asupra prețului activelor utilizate;
- banca centrală manifestă flexibilitate în controlul condițiilor în care se desfăşoară operațiunile pe piața monetară, întrucât stabileşte nivelul şi durata contractului şi, de asemenea, reînnoirea sau nu la maturitate;
- sporirea rezervelor în cazul operațiunilor repo sau diminuarea acestora, în cazul reverse-repo, când titlurile ajung la maturitate, constituie astfel un instrument flexibil pentru managementul rezervelor, care prezintă o mare variabilitate;
- spre deosebire de vânzările şi răscumpărările directe de titluri, care pot duce la fragmentarea sistemului financiar, prin operațiunile de refinanțare nu se produce un asemenea efect, întrucât dreptul de proprietate asupra titlurilor este schimbat doar temporar.

O altă problemă a tranzacțiilor de răscumpărare este aceea că ele trebuie să fie implementate în concordanță cu procedurile valabile pentru toate băncile, şi pe aceleaşi baze, rolul ratei de dobândă fiind hotărâtor în managementul acestor operațiuni. Nivelul ratei de dobândă trebuie anunțat atunci când operațiunile se adresează publicului, în practică fiind utilizate două forme de rate ale dobânzii:

- rate multiple, variabile , oferite de către bănci;
- rate uniforme, în care toate ofertele acceptate trebuie plătite la rata marginală a dobânzii.

În practică, ratele variabile ale dobânzii se utilizează atunci când băncile centrale ajustează nivelul acestora, în funcție de aşteptările participanților. Din experiența băncilor țărilor dezvoltate se desprind practici diferite. Astfel, Belgia, Franța şi Germania au utilizat volume variabile ale operațiunilor cu anunțarea sau nu, în avans a ratei de dobândă. În plus, Bundesbank şi Banca Națională a Belgiei au utilizat şi rate variabile ale dobânzii.

Importanța instrumentelor de refinanțare rezidă şi din rolul pe care acestea îl îndeplinesc şi anume:

a) servesc ca indicatori ai stării politicii monetare;
b) reglează nivelul global al ratelor de dobândă pe piață;
c) se utilizează pentru reglajul fin al ratei de dobândă pe piața monetară.

a) Atunci când se utilizează instrumente indirecte, băncile centrale primesc semnale care explică starea politicii monetare, cel mai important dintre acestea fiind nivelul ratei de dobândă. Creşterea ratei de dobândă evidențiază o consolidare a politicii monetare, iar diminuarea ei, o slăbire a politicii monetare. Răspunsul imediat al ratei de dobândă la modificările politicii monetare depinde de anticipările cu privire la schimbare. Astfel, o schimbare pe deplin anticipată va avea un impact redus, în timp ce o anticipare în sens invers poate provoca o reacție amplă. Ca semnal al politicii monetare, în unele țări se utilizează rata facilităților de finanțare, iar în altele se utilizează atât rate de dobândă, cât şi volumul operațiunilor.

b) Instrumentele de refinanțare joacă un rol central în managementul ratei dobânzii pe piața monetară, în funcție de structura instrumentelor făcându-se distincția netă între Japonia şi SUA, pe o parte, şi țările europene pe de alta.

În Japonia şi SUA, băncile centrale mențin o singură facilitate de finanțare, a cărei rată de dobândă este sub nivelul ratei de piață. Când rata de dobândă creşte, băncile tind să sporească volumul împrumuturilor şi invers, ceea ce înseamnă că modificările ratei de dobândă nu sunt fundamentate pe termen lung, comparativ cu rata scontului.

În țările europene până la integrarea monetară şi înființarea BCE, s-au remarcat practicile Germaniei şi Franței. Astfel, Banca Germaniei a utilizat două instrumente (ca facilități permanente): **rescontarea** şi **lombardarea**. În primul caz, rata de dobândă se situa sub nivelul pieței iar funcționarea mecanismului a condus la scăderea ratei pe termen scurt. Prin lombardare s-au furnizat fonduri pentru a face față penuriei de rezerve, rata de dobândă aplicată în acest caz fiind peste nivelul ratei de piață. Astfel, rata interbancară a dobânzii în Germania era limitată de diferența dintre rata scontului şi rata facilităților permanente. În Franța, banca centrală a menținut o singură facilitate permanentă, al cărei nivel s-a situat deasupra ratei de dobândă a pieței.

După momentul 1 ianuarie 1999, unificarea politicilor monetare a țărilor membre ale UE a antrenat şi o uniformizare în materie de instrumente ale politicii monetară.

c) Reglajul fin al ratei dobânzii pe piața monetară se realizează prin „Call money rate", o rată de piață pe termen scurt, pe care o utilizează băncile centrale pentru îndeplinirea obiectivelor.

În pofida rolului important îndeplinit de facilitățile permanente în cadrul politicii monetare, totuşi importanța cantitativă a acestor instrumente s-a diminuat.

Refinanțarea prin mecanismul *rescontării* a fost, pentru mulți ani, instrumentul cel mai utilizat de către băncile centrale. Acest rol cantitativ a intrat în declin în anii '80, ca urmare a dezvoltării unor alte instrumente ale pieței monetare. În anii '90, de exemplu, prin mecanismul rescontării, în Germania se asigura între o pătrime şi o treime din refinanțare, comparativ cu anul 1985, când se furniza mai mult de jumătate. Această diminuare s-a produs întrucât, deşi facilitățile de rescontare se aflau la inițiativa băncilor comerciale, totuşi au fost limitate de banca centrală în funcție de mărimea capitalului şi a activelor eligibile pentru fiecare bancă.

Utilizarea facilităților permanente ca modalitate prin care se obțin fonduri trebuie corelată cu gradul de dezvoltare al pieților, cu sistemul de plăți utilizat şi cu soliditatea sistemului bancar.

În țările cu piețe interbancare lichide şi cu sisteme financiare sănătoase, echilibrul global al pieței se reflectă şi în echilibrul individual al fiecărei instituții. În asemenea cazuri, băncile centrale acordă credite numai pentru finanțările zilnice, rezultate din compensările interbancare. Acolo unde piețele monetare şi sistemele de plăți şi compensări sunt subdezvoltate, sau instituțiile financiare sunt slabe, se practică rate ale dobânzii penalizatoare pentru a descuraja băncile să apeleze la facilitățile de finanțare. În asemenea cazuri, sunt necesare limitările de volum, pentru a preveni situațiile de expansiune monetară ca urmare a utilizării facilităților de finanțare.

În cadrul facilităților permanente se remarcă facilitățile de finanțare şi de depozit ale căror caracteristici sunt redate în continuare.

Facilitatea de finanțare marginală vizează satisfacerea nevoilor temporare de lichiditate ale băncilor comerciale. În majoritatea cazurilor sunt împrumuturi **overnight**, fiind însă posibilă şi acordarea lor pe termene mai lungi (de exemplu, FED acordă un credit extins în cadrul facilității „discount window"). Dobânda care se plăteşte este prestabilită de către banca centrală, în mod

normal ea fiind limita superioară a dobânzilor overnight de pe piața interbancară. Acest tip de împrumut este colateralizat, putând fi derulat doar pe baza unor active eligibile desemnate de banca centrală. Principalele operațiuni la care recurge banca centrală pentru a furniza lichiditate în cadrul facilității de finanțare marginală sunt tranzacțiile **repo** și **creditele integral colateralizate**. Mai pot avea loc și achiziții de active eligibile, care sunt cu precădere titluri pe termen scurt. BNR realizează asemenea operațiuni prin tranzacții repo și achiziții de titluri de stat.

Facilitatea de depozit dă băncilor posibilitatea de a plasa overnight depozitele la banca centrală. Remunerarea depozitelor se face la o rată prestabilită de către banca centrală, care constituie, de regulă, limita minimă a dobânzilor overnight pe piața monetară. Dacă nivelul acestei dobânzi ar fi inferior celui al pieței, ar fi necesară prelungirea scadenței pentru a evita orientarea către dezintermediere, înlocuind plasamentele interbancare prin recurgerea la această facilitate. Există astfel riscul ca băncile să prefere plasarea excedentului de resurse la banca centrală (fără a-și asuma vreun risc), comparativ cu participarea pe piața monetară interbancară, mai ales în cazul piețelor dezvoltate unde evaluarea contrapartidei poate fi dificil de realizat. Această facilitate nu are o largă utilizare, întrucât exercitarea ei efectivă depinde de coordonatele politicii monetare. BCE, în conformitate cu prevederile regulamentului propriu referitor la instrumentele și procedurile utilizate, poate suspenda facilitatea în cazul în care se consideră că nu corespunde obiectivelor de politică monetară.

Asimetria dintre facilitatea de finanțare și cea de depozit consta pe de o parte în faptul că majoritatea sistemelor bancare se află în **deficit de lichiditate**, iar pe de altă parte în reticența băncilor centrale de a opera în ambele direcții (să împrumute și să accepte depozitele ale sistemului bancar, în aceeași zi) preferând ca reglajul să se facă pe piața monetară și să intervină doar pentru a acoperi/atrage diferența. Cele două facilități pot opera simultan, fără a transforma banca centrală într-un broker interbancar, numai atunci când dobânzile utilizate au caracter penalizator, având valori ridicate pentru finanțare și reduse, pentru depozite.

Creditul special

Un rol deosebit îl dețin, în cadrul operațiunile de refinanțare creditele speciale.

Acestea se acordă băncilor comerciale solvabile, care se confruntă însă cu probleme de lichiditate, în vederea evitării unei situații de criză care să afecteze întregul sistem. Acordarea acestui credit se face în baza unor norme clare de eligibilitate și limitare cantitativă.

Prin acordarea de credite speciale, băncile centrale își îndeplinesc funcția de creditor de ultimă instanță, care presupune acceptarea compromisului între evitarea riscului sistemic și controlul lichidității.

O facilitate specială o constituie creditul intra-day, care poate fi acordat băncilor comerciale pentru asigurarea lichidității pe parcursul zilei. Această facilitate este acordată de către banca centrală în condițiile existenței:

- unui regim al rezervelor minime obligatorii în care acestea sunt deținute pe o bază zilnică (integral sau parțial);
- unui sistem de decontare în timp real pe bază brută.

Creditul intra-day, oferit de către banca centrală la solicitarea băncii comerciale și rambursat în aceeași zi, asigură derularea fluentă a plăților băncii respective și a sistemului bancar în ansamblu, deci problema cu care se confruntă banca nu este generată de insuficiența lichidităților, ci de corelarea plăților cu încasările.

O situație similară, de necorelare a fluxurilor de încasări și plăți, poate să apară în condițiile existenței unui sistem de decontare în timp real, pe baze brute, în care plățile se efectuează pe măsură ce sunt validate și confirmate de operatorul sistemului și în măsura în care există disponibilitățile necesare în contul băncii respective. Dacă banca se află în situația de a nu putea efectua o plată, deși urmează să primească pe parcursul aceleiași zile fonduri suficiente pentru onorarea tuturor plăților, poate cere și primi de la banca centrală un împrumut intra-day pentru fluidizarea fluxurilor sale financiare.

Aceste tipuri de credite pot fi garantate cu active eligibile, precum titluri de stat, certificate de depozit emise de banca centrală, sau negarantate, și au, de regulă, limite cantitative pentru fiecare bancă.

Tabelul 12.7

Utilizarea instrumentelor de refinanțare în țările dezvoltate

a) Facilități permanente

Țara	Instrumente şi rate ale dobânzii	Colateralul	Acces	Rezultate
Germania (până în anul 1999)	**Rata scontului** -sub nivelul ratei de dobândă pe termen scurt **Rata de lombard** -rate penalizatoare, peste nivelul ratei dobânzii la termen	• Efecte comerciale şi titluri guvernamentale (federale sau locale) cu maturitate mai mică de 3 luni • Titluri publice	• Limite la rescontare în funcție de capital şi portofoliul admisibil de titluri • Acces din inițiativa băncilor, sau acces automat, dacă este necesar, în funcție de situația zilnică	• Furnizează semnale ale politicii monetare pe piață. Limitările sunt pe deplin utilizate • Furnizează semnale ale politicii monetare pe piață. Constituie sursă pentru furnizarea de fonduri „emergente"
Japonia	**Rata scontului** -sub nivelul ratei de dobândă pe termen scurt	• Principalele titluri guvernamentale	• Împrumuturile pot fi retrase în orice moment	• Furnizează semnale ale politicii monetare, limitează fluctuațiile ratei de dobândă
SUA	**Rata scontului** -sub nivelul ratei de dobândă pe termen scurt	• Titluri guvernamentale şi private • Titluri ale guvernelor locale	• Acces strict controlat de SFR şi garantat pe perioade foarte scurte	• Furnizează semnale ale politicii monetare

b) Instrumente utilizate pe piața monetară

Țara	Instrumentul	Colateralul	Funcționarea	Alte caracteristici
Japonia	Scontarea biletelor de trezorerie la rata de dobândă a pieței.	Biletele de trezorerie cu maturitate între 7 zile-180 zile de bună calitate tranzacționate pe piața monetară	Baze bilaterale, rata de dobândă a pieței	Instrumentul de reglaj fin
SUA	Tranzacții de răscumpărare	Titluri guvernamentale	Tranzacții negociate cu dealeri primari la rata de dobândă a pieței	Instrumentul de reglaj fin

Exemplificarea mecanismului de alocare a sumelor de refinanțare

În continuare, este prezentat mecanismul de alocare a sumelor de refinanțare, atunci când se realizează tranzacții REPO, pentru un volum variabil al titlurilor şi cu rată a dobânzii preanunțată.

Se consideră că în sistemul bancar sunt 4 bănci, A,B,C,D, care prezintă următoarele oferte de refinanțare (tabelul 12.8).

Tabelul 12.8

Banca	Rata dobândă 8,25%	Rata dobândă 8,50%	Rata dobândă 8,75%	Rata dobândă 9%
A	1.000	1.000	10.000	10.000
B	20.000	10.000	5.000	5.000
C	-	5.000	5.000	5.000
D	-	-	1.000	1.000
TOTAL	21.000	16.000	21.000	21.000
Total cumulativ	79.000	58.000	42.000	21.000

Rezultatele globale:

Rata minimă acceptată: 8,50%;

- suma maximă ce poate fi alocată : 46.400;
- procentajul de alocat, din totalul ofertei : 80%.

Tabelul 12.9

Rezultate individuale

Elemente	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Oferte acceptate la rata de dobândă egală sau mai mare de 8,50%	21.000	20.000	15.000	2000
Refinanțare acordată 80%	16.800	16.000	12.000	1600
Rate de dobândă (%)	8,50	8,50	8,50	8,50

În cazul în care rata de dobândă este anunțată în avans, băncile primesc sub formă de refinanțare o parte din ofertele lor corespunzătoare raportului dintre suma totală a lichidităților de alocat şi totalul ofertelor prezentate de bănci (46.400/58.000 = 80%).

Dacă operațiunile se realizează la rate de dobândă variabile atunci ofertele propuse de bănci vor fi diferite față de cazul precedent, astfel :

Tabelul 12.10

Oferte propuse de bănci (mil. u.m.)

Oferte ale băncilor	8,25%	8,50%	8,75%	9%
A	1.000	1.000	10.000	10.000
B	20.000	10.000	5.000	5.000
C	-	5.000	5.000	5.000
D	-	-	1.000	1.000
TOTAL	21.000	16.000	21.000	21.000
TOTAL Cumulativ	79.000	58.000	42.000	21.000

Rezultatele globale se prezintă astfel :

- suma totală ce poate fi alocată 46.400 mil. u.m.;
- rata medie a dobânzii la oferta propusă : 8,84%;
- limitele de acceptare a ratelor 8,50%-9%;
- procent de acceptare al ofertei la cea mai scăzută rată a dobânzii (8,50%) : 27,50%.

B.C.U. "M. EMINESCU" IAŞI

Tabelul12.11

Rezultate individuale (mil. u.m.)

Elemenete	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Oferta la 9%	10.000	5.000	5.000	1.000
Oferta la 8,75%	10.000	5.000	5.000	1.000
Oferta la 8,50%	275	2.750	1.375	-
Total	20.275	12.750	11.375	2.000
Rata de dobândă ponderată	8,87%	8,79%	8,83%	8,87%

Datele din tabel au fost obținute astfel:

- ofertele la ratele de dobândă de 9% şi 8,75% sunt egale cu ofertele propuse de bănci;
- oferta la rata de dobândă de 8,50% s-a obținut prin ponderarea ofertei la acest nivel de dobândă cu procentul de 27,50% (de exemplu, pentru banca A oferta la 8,50% este egală cu 1000x27,50%=275 mil. u.m.);
- rata de dobândă ponderată s-a obținut astfel:

$$\text{pentru banca A}=\frac{10000\times 9\%+10000\times 8{,}75\%+275\times 8{,}50\%}{20275}=8{,}87\%;$$

$$\text{pentru bancaB}=\frac{5000\times 9\%+5000\times 8{,}75\%+2750\times 8{,}50\%}{12750}=8{,}79\%;$$

$$\text{pentru banca C}=\frac{5000\times 9\%+5000\times 8{,}75\%+1375+8{,}75\%}{11375}=8{,}83\%;$$

$$\text{pentru banca C}=\frac{1000\times 9\%+1000\times 8{,}75\%}{2000}=8{,}87\%.$$

12.3.3. Creditul de licitație. Particularități pe cazul țărilor aflate în tranziție

Licitațiile sunt utilizate ca principal instrument al alocării creditelor băncii centrale în țările dezvoltate, unde se combină cu alte instrumente de politică monetară, dintre care: facilitățile de credit ale băncii centrale; managementul lichidității bancare şi ratele de dobândă pe termen scurt. De asemenea, în țările aflate în tranziție, băncile centrale au utilizat încă din anul 1993 creditul de licitație ca parte a procesului de reformă, prin care s-a promovat piața monetară şi s-a întărit controlul asupra fucționării acesteia.

Față de creditele administrate din economiile planificate, prin creditul de licitație s-au introdus prețurile flexibile (cu rol în lichiditatea bancară), ceea ce a contribuit la dezvoltarea pieței bancare şi la întărirea controlului direct al creditelor şi al ratei de dobândă. Introducerea timpurie a creditelor de licitație a condus ca băncile să câştige experiență în controlul asupra pieței monetare şi să facă paşi către stadii mai complexe ale operațiunilor. Prin practicarea unui acces transparent şi uniform la credite, băncile au fost obligate să se orienteze şi către alte surse, din afara băncii centrale, respectiv pe piața interbancară.

Impedimentele în utilizarea acestui instrument au provenit din dificultățile în furnizarea de informații, care au condus la creşterea riscului de creditare şi au compromis alocarea eficientă a resurselor.

Riscul poate rezulta din selecția adversă şi din hazardul moral, prin care au fost influențate comportamentele participanților pe piață şi furnizarea fondurilor. Asemenea aspecte au avut un impact deosebit în țările aflate în tranziție, întrucât sistemul bancar nu a fost competitiv, iar băncile insolvabile au manifestat o cerere inelastică, pentru creditele băncii centrale.

Selecția adversă şi hazardul moral au putut fi limitate prin solicitarea unui colateral adecvat, prin stabilirea de reguli pentru licitație şi stabilirea unor limite de volum pentru creditele băncii

centrale. La modul ideal, împrumuturile băncii centrale pot fi colateralizate prin titluri guvernamentale sau alte titluri de calitate, dar, în economiile aflate în tranziție, garanțiile de acest fel au fost neglijabile, mai ales în stadiile inițiale ale reformei, motiv pentru care colateralul a fost introdus treptat, fiind dezirabil chiar atunci când acoperea mai puțin de 10% din împrumut.

În mod frecvent, băncile centrale stabilesc o rată minimă de licitație, în scopul creșterii controlului monetar și al descurajării recurgerii la împrumuturile băncii centrale. Chiar și atunci când nivelul ratei de dobândă se stabilește în avans, participanții prezintă ofertele lor în jurul ratei minime a dobânzii, ceea ce reflectă un exces de lichiditate.

Creditul de licitație a fost inițiat pe o scară redusă, ceea ce a determinat ca băncile centrale să dobândească experiență în monitorizarea împrumuturilor.

Evoluțiile din țările aflate în tranziție demonstrează că, deseori, creditul de licitație a fost utilizat ca mijloc de extindere a creditului structural și ca instrument de control monetar. De exemplu, Banca Națională a Bulgariei a utilizat facilitățile de depozit pe o lună, pentru a injecta și redistribui lichiditatea în sistemul bancar, iar Banca Națională a Macedoniei și-a structurat refinanțările pentru redistribuirea excesului de depozite ale băncilor comerciale.

Creditul de licitație a fost utilizat ca instrument de control monetar, atât prin efecte directe ale lichidității, cât și prin mecanismul de transmitere a ratei de dobândă. De exemplu, BNR a exercitat controlul pe termen scurt, prin intermediul creditului de licitație, asupra unei părți semnificative din lichiditatea băncilor, cu efect asupra sporirii sau diminuării rolului politicii monetare, prin control săptămânal. Într-un număr însemnat de țări, rata lombardului și alte rate utilizate de bănci au contribuit la menținerea fixă a ratei creditului de refinanțare. Astfel, pentru Banca Națională a Cehiei, rata de dobândă aferentă facilităților zilnice de finanțare (cu maturitate între o zi și 7 zile, acordate în funcție de capitalul băncii) era fixată în funcție de rata creditului de refinanțare. Banca Națională a Sloveniei a reintrodus împrumuturile acordate prin rescontare, în timp ce creditul de licitație a devenit inactiv, cu toate că în anii '95 reprezenta 40% din refinanțările băncii centrale. O particularitate a prezentat Banca Națională a Ungariei, care a utilizat un nivel minim al dobânzii pentru credite negarantate (necolateralizate), în scopul încurajării băncilor să participe la piața interbancară.

Trendul țărilor est-europene evidențiază că anumite aspecte ale creditului de licitație și-au diminuat importanța pe măsură ce sistemele bancare s-au dezvoltat, însă, în anumite țări, acest credit continuă să îndeplinească funcții structurale și redicționează sume importante către băncile care nu dețin colateralul necesar pentru a participa la alte tipuri de operațiuni.

De asemenea, trebuie remarcată utilizarea creditului de licitație, alături de instrumente directe ale controlului monetar, și ca parte a realizării unor programe financiare stabilite în cadrul procesului de reformă (cum a fost cazul României).

Sistemele bancare din țările Baltice, Rusia și alte țări ale fostei Uniuni Sovietice au fost, în general, mai fragile comparativ cu cele din Europa de Est, întrucât hazardul moral și controlul monetar scăzut s-au manifestat mai pregnant. Introducerea creditului de licitație, stabilirea colateralului și a limitelor de participare au fost asociate cu reducerea creditelor directe și a dependenței de banca centrală. În aceste țări, regulile de acces al băncilor la creditul de licitație au fost discreționare (în special, pentru a limita credite suplimentare din agricultură, în Lituania și Azerbaijan), iar în altele s-au utilizat rate minime ale dobânzii (Rusia și Republica Kyrgyză), ceea ce a diminuat caracterul flexibil al acestora. De asemenea, în absența titlurilor guvernamentale s-a acceptat o colateralizare limitată doar la 10% din nivelul împrumuturilor (în cazul Armeniei), ori s-a limitat accesul băncilor la creditul de licitație (în Kazahstan, din 200 de bănci doar 50 au îndeplinit normele prudențiale de participare la acest instrument). Limitarea creditului de licitații s-a practicat și în Rusia, unde nivelul admis a fost stabilit la 10 % din nivelul activelor unei bănci, sau la de două ori mărimea capitalului.

Datele statistice și observațiile efectuate asupra țărilor în tranziție evidențiază că, în aceste economii, creditul băncilor centrale a îndeplinit atât un rol structural cât și unul monetar și a avut o mărime considerabilă.

Nevoia structurală de credite a băncii centrale s-a redus în timp, prin mobilizarea depozitelor băncilor comerciale, datorită dezvoltării pieței monetare și interbancare, precum a pieței titlurilor, ceea ce a permis finanțarea întreprinderilor în afara sistemului bancar. Totodată, acest instrument a fost utilizat și este, încă, într-o serie de țări, drept componentă a pachetului de măsuri adoptat pentru reforma sistemului financiar bancar.

În tabelul 12.12 sunt prezentate câteva elemente definitorii ale creditelor de licitație acordate de băncile centrale, în țările est-europene.

Tabelul 12.12

Creditul de licitație în țările Est-Europene

Țara	Reglementare, frecvență, volum şi maturitate	Reguli de acces şi colateralul	Limite de acces	Procedura de licitații
1	2	3	4	5
Bulgaria	Ofertă a băncilor pe 30 zile constituită într-un pool de depozite ale băncilor comerciale şi contribuții ale Băncii Centrale Cu începere din 1993 majoritatea băncilor îşi plasează surplusurile pe piața interbancară. În 1994 creditul de licitație este înlocuit cu creditul de lombard şi se introduc acordurile de răscumpărare	Băncile trebuie să restituie debitele restante din creditele obținute prin licitația anterioară Creditele de lombard şi acordurile de răscumpărare sunt colateralizate în totalitate cu bilete de trezorerie	Banca Centrală menține limite, ca procente din capitalul băncilor Uneori, limitele sunt flexibile în funcție de lichiditatea băncilor	Volum anunțat o dată pe săptămână. Banca Centrală stabileşte nivelul minim al ratei de dobândă Depozitele sunt alocate la rata medie a ofertei
Ungaria	Creditele de licitație necolateralizate au permis refinanțarea pe termen scurt. Licitațiile de două ori pe săptămână au permis injectarea de lichidități în sistemul bancar Au reprezentat mai mult de 3% din creditele băncii centrale şi 0,5% din masa monetară. Au fost înlocuite cu acordurile de răscumpărare în anul 1993	Toate băncile şi anumite instituții financiare nebancare participau la licitații fără a se solicita colateral	Banca Centrală avea dreptul de excludere a oricărui participant de la licitație	Credite necolateralizate pentru volum preanunțat Rata minimă a dobânzii era stabilită de Banca Centrală peste nivelul ratei interbancare
Polonia	Maturitatea creditului de licitație şi a acordurilor de răscumpărare: 1-14 zile Nivelul total al creditelor restante reprezintă maxim 5% din totalul creditului de licitație	Tranzacțiile de răscumpărare ale băncii centrale erau deschise numai pentru dealerii primari	Banca centrală are dreptul de a respinge parțial sau total oferta.	Volum preanunțat; Băncile sunt selectate în funcție de diferența dintre rata rescontului şi prețul de răscumpărare oferit de bănci

1	2	3	4	5
Armenia	Maturitatea creditelor a scăzut de la 9 luni în 1993 la 28 zile în 1996 Accesul băncilor era limitat. A fost primul instrument care a permis un management al lichidității bancare După introducerea colateralului 100%, volumul creditului a scăzut considerabil Banca Centrală participă pe piața interbancară.	Participanții trebuie să respecte norme prudențiale	Volumul limitat la maxim 10% din creditul de licitație	Inițial, s-au utilizat rate minime, în prezent se folosesc prețuri uniforme
Rusia	S-a practicat din anul 1994, licitațiile fiind lunare. Ultima licitație a fost în 1996, iar maturitatea a scăzut la 7 zile	Dealerii primari au participat pe piața licitațiilor. Băncile trebuiau să îndeplinească anumite norme prudențiale Colateralul reprezintă 100% din împrumuturi (titluri guvernamentale)	Limitarea la maxim 25% din sumele alocate pe centre regionale. Ulterior limitarea a reprezentat 10% din nivelul activelor	Fiecare centru regional stabilea un volum pentru alocare
Moldova	În perioada 1993-1996 peste 90% din totalul creditelor au fost de licitație Frecvența licitațiilor a crescut de la o dată pe lună la de două ori pe săptămână Maturitatea a scăzut de la 6 luni la 3 luni	Creditele erau colateralizat în totalitate	Fiecărei bănci îi era alocată maxim 50% din suma licitației	Rate minime de dobândă preanunțate

12.3.4. Operațiunile de SWAP valutar

Operațiunile de SWAP valutar constituie tranzacții financiare în care două părți schimbă sume exprimate în două monede diferite, la începutul unei perioadei, şi le răscumpără la o dată viitoare predeterminată (potrivit definiției Băncii Reglementelor Internaționale). În anii '80 diferite tipuri de swap valutar au devenit operabile, alăturându-se celorlalte tipuri de swap (pe rata de dobândă şi titluri de datorie), ceea ce a condus la dezvoltarea unei bogate literaturi pe tema rapidei evoluții a pieței interbancare de swap.

Obiectivul determinant al băncii centrale, în utilizarea operațiunilor de swap valutar, este acela de a influența lichiditatea internă, de a gestiona rezervele valutare şi de a stimula dezvoltarea pieței financiare interne.

Băncile centrale utilizează operațiunile de swap valutar din mai multe motive, care pot fi rezumate astfel:

- preferă să dețină o varietate de instrumente de intervenții tehnice, utilizabile în mod discreționar;
- în multe țări, unde piața secundară internă (pe termen scurt) nu este suficient de dezvoltată, pentru a permite o anumită intervenție a autorității monetare, este posibilă realizarea de schimburi într-un volum sporit prin operațiunile de swap;
- spre deosebire de operațiunile de schimb valutar direct, operațiunile de swap nu au efecte directe asupra cursului valutar la vedere;
- operațiunile de swap constituie un instrument flexibil, procedurile sunt informale iar swap-urile sunt uşor reversibile.

De asemenea, operațiunile de swap valutar prezintă şi unele dezavantaje:

- pot influența nivelul cursului de schimb după derularea lor, ca urmare a puternicului efect al anunțării operațiunilor;
- necesită o perioadă minimă de două zile pentru ca tranzacția să devină efectivă;
- în aceste tranzacții nu exista schimburi simultane ale unei monede cu alta, ceea ce limitează riscul de neplată, însă există un număr limitat de bănci mari care pot acționa drept contrapartidă în derularea operațiunilor de swap valutar. Acele bănci care nu dețin o cantitate suficientă de monedă internațională, dar efectuează operațiuni sporite comparativ cu nivelul capitalului, îşi asumă riscuri sporite;
- dacă există o piață activă a titlurilor pe termen scurt, atunci băncile vor prefera acest tip de operațiuni, întrucât o asemenea piață este mult mai deschisă către economia reală, comparativ cu piața interbancară;
- dacă politica monetară este centrată pe rata de dobândă şi agregatele monetare, atunci alocarea creditului de către banca centrală poate fi un instrument mai dorit, comparativ cu operațiunile de swap, care au efecte puternice asupra ofertei de monedă.

Deoarece operațiunile swap pe devize sunt doar temporare, ele sunt utile pentru ajustări tehnice pe termen scurt, fie în a influența nivelul lichidității pieței prin neutralizarea factorilor perturbatori sezonieri, fie în a restabili sau menține deficitele de pe piață care îndreaptă rata dobânzii spre valoarea dorită. Operațiunile swap pot fi uşor reînnoite, astfel încât să poată fi obținut un impact pe termen lung, iar maturitatea lor extinsă variază, astăzi, de la 24 de ore la 24 de luni.

Importanța acestui instrument poate fi evidențiată pe cazul Elveției unde, pentru administrarea rezervelor băncilor, s-au utilizat operațiunile de swap valutar, datorită absenței, titlurilor guvernamentale, în special în perioada anilor '80-'95. În anii '90, ca urmare a reînnoirii regulate a contractelor, sumele restante au înregistrat niveluri considerabile, reprezentând aproximativ 50% din baza monetară.

În Germania, Bundesbank a utilizat acest tip de instrument încă din anii 1958, inițial cu scopul de a influența piața monetară internă şi de a stimula investițiile străine pe termen scurt, iar ulterior, motivația operațiunilor a constat în necesitatea calmării situației monetare internaționale şi a sporirii încrederii în DM, care a fost asigurată prin astfel de operațiuni până în anul 1979.

În țări precum Olanda, Austria, Belgia, Finlanda şi Marea Britanie, aceste operațiuni au avut importanță redusă, datorită flexibilității sporite a altor instrumente de politică monetară, în special a celor bazate pe rata de dobândă.

Tabelul 12.13

Evoluția operațiunilor swap în Elveția

Anul	Suma medie a operațiunilor swap pe devize	
	În mil. Franci elvețieni	În procente din baza monetară
1991	11,3	36%
1992	12,5	39%
1993	15,8	43%
1994	14,4	53%
1995	10,2	48%
1996	11,1	34%
1997	10,5	32%
1998	11,3	35%
2000	10,9	33%

Operațiunile de swap au un rol important în obținerea de rezerve valutare.

Majoritatea țărilor care manifestă o dependență structurală față de asistența financiară internațională trebuie să dețină importante rezerve în valută, pentru a preveni riscurile antrenate de fluctuațiile cursului de schimb, una dintre modalitățile de obținere a acestora fiind operațiunile de swap valutar.

Prin asemenea operațiuni s-a încercat şi soluționarea crizei balanței de plăți externe a Argentinei, din anul 1982. Prin negocierea datoriilor externe a băncilor şi a corporațiilor, în condițiile unei permanente deprecieri a monedei interne față de dolarul american, s-au înregistrat deplasări considerabile ale capitalului intern şi pierderi ale băncii centrale, situate la nivelul 0,5% din PIB, în perioada 1984-1993. Şi alte țări, ale căror bănci centrale au utilizat swap-ul valutar, au înregistrat pierderi importante ca urmare a deprecierii monedei naționale, după cum a fost cazul Africii de Sud şi Philipinelor.

Un alt exemplu îl reprezintă cazul Koreei, care până în anul 1986 a manifestat deficite permanente ale balanței de plăți externe, confruntându-se cu un necesar de rezerve externe.

Astfel, Banca Centrală a Koreei se angaja în operațiuni de swap cu băncile centrale străine, în vederea procurării de capitaluri. Nivelul sporit al împrumuturilor externe pe baza swap-ului valutar a fost sterilizat prin stabilizarea monetară din anul 1986, moment din care s-a eliminat utilizarea acestui instrument de politică monetară.

În urma prezentării acestor exemple, se poate concluziona că utilizarea swap-ului, în vederea procurării de rezerve valutare, prezintă avantajul furnizării de capitaluri pe termen scurt. De asemenea, aceste operațiuni antrenează efectul de expansiune monetară care trebuie compensat prin sterilizare. Totodată, în țările care se confruntă cu crize severe, sunt necesare ajustări ale operațiunilor de swap, pentru procurarea de rezerve temporare şi o acoperire corespunzătoare a operațiunilor de către băncile centrale, în absența acesteia manifestându-se importante pierderi valutare.

Resursele externe pot fi obținute şi prin operațiuni de swap pe aur. Caracteristica acestora constă în acordarea de împrumuturi în valută cu depozite de aur. Operațiunea clasică constă în vânzarea de aur la prețul curent şi răscumpărarea aceleiaşi cantități la o dată viitoare.

Fiecare operațiune face posibilă obținerea unei finanțări temporare, prin plata unei dobânzi la o rată sub nivelul pieței (datorită colateralului, care este reprezentat de aur). Astfel de operațiuni de swap se încheie pe perioade de 3 şi 12 luni, cu vânzare la prețul pieței şi răscumpărare la acelaşi preț plus o rată de dobândă (egală cu rata de dobândă a împrumuturilor în valuta respectivă; cel mai adesea serveşte ca bază dobânda LIBOR, a pieței londoneze). Când contractul swap ajunge la maturitate, acesta poate fi lichidat prin răscumpărare sau poate fi prelungit, caz în care aurul se menține în continuare drept garanție. Banca Reglementelor Internaționale poate organiza operațiuni de swap pentru sume care reprezintă 80% din valoarea aurului utilizat drept garanție.

Foarte active pe piața swap-ului aur sunt băncile centrale ale Ecuadorului şi Uruguay-ului, care utilizează aurul pentru procurarea de franci elvețieni. Riscurile antrenate de asemenea tranzacții nu sunt importante, atunci când poziția băncilor este acoperită cu rezerve corespunzătoare, însă în cazul în care acestea sunt insuficiente pot fi pierderi importante.

Rezultă că operațiunile de swap pot provoca pierderi substanțiale pentru băncile centrale, cu efecte negative asupra economiei şi asupra independenței băncii centrale, care pot antrena o

inconsistență a instrumentelor de politică monetară şi pot genera fenomene inflaționiste considerabile.

Deşi operațiunile de swap au putut fi utilizate în unele țări dezvoltate pentru controlul lichidității bancare, protejarea rezervelor valutare şi stimularea sistemului financiar bancar, totuşi, în ultimii ani, acest instrument nu a mai fost preferat datorită riscului de pierdere al băncii centrale şi datorită gradului redus de atractivitate pe piața monetară.

12.3.5. Operațiunile de open-market

Caracteristici ale operațiunilor de open-market

În țările dezvoltate, operațiunile de open-market au devenit principalul instrument de control monetar, datorită avantajelor pe care le prezintă şi care constau în următoarele:

- oferă o flexibilitate sporită, din punct de vedere al volumului operațiilor de politică monetară inițiate de banca centrală;
- permit stabilirea unor relații impersonale între participanții la piață;
- permit evitarea ineficienței pieței şi a economiei, ca urmare a controlului direct.

În condițiile globalizării financiare, flexibilitatea operațiunilor de open-market a avut un efect favorabil şi în țările aflate în tranziție, unde s-a manifestat evoluția piețelor şi o creştere a competitivității acestora în scopul integrării în piața mondială. Cu cât piețele de capital devin mai dezvoltate şi mai sofisticate, băncile centrale trebuie să-şi sporească abilitatea de a utiliza instrumentele de politică monetară, atât pe segmentul primar cât şi pe piața secundară a titlurilor guvernamentale.

Dacă operațiunile de open-market constituie principalul instrument de implementare a politicii monetare, rezultă că instrumentele celelalte trebuie să fie ajustate, astfel încât să fie asigurată îndeplinirea obiectivelor. Ajustările depind, în mare parte, de strategiile adoptate în conducerea zilnică a operațiunilor de open-market, de structura pieței, de stabilitatea şi predictibilitatea relației între oferta de monedă şi variabilele macroeconomice. Pentru ca băncile centrale să implementeze operațiunile de open-market, este necesară o anumită arhitectură şi performanță a pieței. Astfel, autoritatea monetară preferă piețele cu tranzacționare continuă şi cu transparență sporită, caracteristici care încurajează participarea unui număr mare de investitori. De asemenea, prezintă importanță piața interbancară, întrucât serveşte ca barometru al frecvenței şi volumului operațiunilor cu titluri guvernamentale. Un număr însemnat de țări (India, Indonezia, Mexic, Rusia) sunt preocupate de sporirea competitivității interbancare ca şi cale de creştere a rolului operațiunilor de open-market. Infrastructura pieței, respectiv gradul de dezvoltare al celor două segmente şi corelația dintre acestea se află în strânsă legătură cu operațiunile de open-market. Maturitatea şi alte caracteristici ale instrumentelor de datorie au rolul de a ajusta structura instituțiilor pieței şi de a spori numărul de participanți. În acest scop, banca centrală încurajează dezvoltarea pieței, prin stabilirea unui set de reguli pentru participanții la operațiunile de open-market, în special pe piețele în formare. Pe piețele mature, standardele şi regulile sunt aplicate de către dealeri.

Particularitățile operațiunilor de open-market, ca urmare a numărului sporit de participanți, necesită o corectă colectare şi diseminare a informațiilor referitoare la tranzacțiile cu titluri, volum, finanțare pe tipuri de instituții, sarcină care revine băncii centrale. Publicarea acestora trebuie să fie rapidă şi practică, asigurând astfel transparența pieței şi încrederea publicului.

Transmiterea politicii de „open-market"

Conducerea operațiunilor de „open-market" se realizează în modalități diferite, în funcție de condițiile pieței, de structura şi rolul sistemului bancar, gradul de dezvoltare şi reglementare al sistemului financiar, precum şi de disponibilitățile de titluri guvernamentale sau de instrumente ale pieței monetare.

Influențată de factorii enunțați, politica de open-market poate fi transmisă în două moduri:

- la modul activ, prin țintirea cantității de monedă centrală;
- la modul pasiv, prin țintirea ratei de dobândă pe piața monetară sau prin măsurarea lichidității sistemului bancar;

Pentru absorbirea excesului de lichiditate, autoritatea monetară are la dispoziție realizarea de operațiuni cu două tipuri de titluri, cele guvernamentale şi cele emise de banca centrală, situație care antrenează o serie de dificultăți. Atunci când coexistă cele două tipuri de titluri, principala problemă este a confuziei publice referitoare la relația dintre ele.

În Indonezia, care este o țară fără datorii guvernamentale, banca centrală emite propriile sale titluri, bilete de trezorerie, pentru absorbirea excesului de lichiditate şi garantează aceste titluri pentru a asigura lichidități sistemului bancar. Dacă banca centrală oferă noi titluri de trezorerie, această operație trebuie considerată monetară, mai degrabă decât operațiune de management al datoriei publice, numai dacă fondurile obținute nu sunt utilizate pentru cheltuieli guvernamentale.

• Emisiunea de titluri pe piața primară de către banca centrală este, în principal, utilizată atunci când excesul de lichiditate este un factor de influență majoră în sistemul bancar, în special asupra capitalului.

Titlurile emise pot fi utilizate, astfel, pentru ajustarea creşterilor şi descreşterilor de lichiditate necesare în decursul anului, prin ajustarea de către banca centrală a volumului de titluri emise şi răscumpărarea acestora la maturitate. Însă, aceste titluri nu pot antrena aceeaşi flexibilitate pe piața secundară, asupra lichidității şi asupra cererii de rezerve bancare, motiv pentru care, în absența unei piețe monetare şi interbancare active, operațiunile cu titlurile băncii centrale nu conduc la cele mai bune rezultate.

În țările fără o piață secundară dezvoltată a titlurilor guvernamentale sau fără o piață interbancară corespunzătoare, şi care nu este influențată de schimburile externe, principalul instrument de politică monetară este **creditul de licitație**. Banca centrală poate utiliza acest tip de credit pentru a controla nivelul rezervelor oferite de sistemul bancar, şi conferă băncii mai multă inițiativă în ceea ce priveşte volumul, suma şi prețul la care sunt oferite lichiditățile.

De asemenea, banca centrală poate fi capabilă să revândă titlurile achiziționate în cadrul licitațiilor, acționând astfel pe piața secundară.

Unul dintre rolurile pe care le îndeplineşte creditul de licitație constă în faptul că permite flexibilitatea piețelor şi stimulează băncile să participe ca şi contrapartide ale băncii centrale la managementul lichidității. Cazul Malaeziei este relevant, întrucât banca centrală utilizează direct împrumuturile şi depozitele băncilor din sistem, pe baze bilaterale, constituind principalul instrument de control monetar.

• În mai multe țări cu economie în creştere şi piețe secundare mature, utilizarea instrumentelor de open-market prezintă o mare flexibilitate.

Tranzacțiile pe piața secundară, acordurile de răscumpărare, operațiunile repo şi reverse repo apar ca instrumente cheie ale controlului monetar în țări precum Mexic, Polonia, Rusia, Thailanda şi Philipine. Alte țări au dezvoltat operațiuni pe piața privată, cum este cazul Indoneziei, unde banca centrală absoarbe rezervele prin licitarea propriilor titluri emise şi oferă monedă prin răscumpărarea unei varietăți de titluri emise de către bănci. De asemenea, Banca Indoneziei este forțată, de gradul de dezvoltare a pieței, să acționeze ca intermediar între creditori şi debitori, prin ajustări relative ale licitațiilor zilnice, ceea ce complică implementarea politicii monetare.

În procesul de tranziție către operațiunile de open-market, ca instrument major al politicii monetare, acordurile de răscumpărare a titlurilor guvernamentale au constituit cea mai frecventă operațiune. Experiența țărilor în acest domeniu demonstrează, că se preferă operațiuni cu maturități pe termen scurt (Mexic şi Polonia) şi mai puțin pe termen lung (Philipine).

Deciziile guvernului referitoare la managementul datoriei publice şi utilizarea depozitelor sale, antrenează numeroase efecte asupra operațiunilor de politică monetară. În toate țările, Trezoreria Statului şi banca centrală lucrează împreună şi supraveghează emisiunile de titluri. În cazul unui management pur al datoriei publice, deciziile sunt adoptate, în final, de către Trezorerie, iar banca centrală serveşte doar ca agent fiscal. Natura relațiilor dintre cei doi factori de decizie diferă în funcție de tradiție şi istoria financiară a țării respective.

În Brazilia, de exemplu, Trezoreria gestionează datoria publică şi stabileşte emisiunile de titluri, mărimea, forma şi valoarea acestora, dar se consultă cu banca centrală în ceea ce priveşte valoarea care trebuie păstrată în portofoliul său. În China, Ministerul Finanțelor este responsabil de emisiunea obligațiunilor, dar banca centrală preia responsabilitățile pentru plasarea acestora, prin organizarea unui sindicat național de subscriere.

Rezultatele observațiilor efectuate asupra relației dintre Trezorerie şi banca centrală, evidențiază că operațiunile de open-market sunt mai favorabile, atunci când banca centrală deține controlul asupra factorilor care influențează nivelul rezervelor din sistemul bancar. Din perspectiva

operațiunilor zilnice de open-market, este important ca banca centrală să poată influența sau controla operațiunile cash ale Trezoreriei, în mod obișnuit aceasta deținând un control discreționar asupra depozitelor guvernamentale.

Canada este o excepție, întrucât banca centrală are dreptul de a transfera depozitele guvernamentale din conturile sale către băncile comerciale; de asemenea, excepție a fost și Bundesbank-ul, care deținea dreptul de veto asupra abilității guvernului de a-și păstra depozitele în afara băncii centrale.

Tranzacții definitive

Tranzacțiile definitive sunt reprezentate de operațiunile nereversibile, prin intermediul cărora banca centrală vinde sau cumpără pe piață active eligibile (titluri de stat, valută). În cadrul acestor tranzacții, proprietatea asupra activelor respective este, definitiv, transferată de la vânzător la cumpărător, neexistând posibilitatea inversării tranzacției. Aceste operațiuni pot fi derulate atât cu scopul absorbției, cât și al furnizării de lichidități în sistem, de câte ori există nevoia desfășurării lor. Realizarea acestora se face prin contracte bilaterale.

Operațiunilor pe piața monetară se caracterizează prin precizie și flexibilitate.

Precizia este o caracteristică esențială a operațiunilor de open-market, acestea fiind numite și „operațiuni de reglaj fin". Prin intermediul operațiunilor de open-market, banca centrală exercită un control direct și precis asupra rezervelor băncilor comerciale și asupra bazei monetare (M).

O altă caracteristică a operațiunilor pe piața liberă este flexibilitatea acestora. Aceste operațiuni pot fi efectuate zilnic de către banca centrală, ceea ce îi oferă posibilitatea de a reorienta rapid politica montară.

În țările aflate în tranziție, operațiunele de open-market s-au desfășurat diferențiat, după cum rezultă din tabelul 12.14.

Tabelul 12.14

Țara	Principalele forme sub care se realizează operațiunile de open-market
Polonia	a) reverse repo sau vânzări complete b) răscumpărări sau cumpărări complete de titluri c) emisiuni de titluri proprii
Cehia	a) licitații repo b) licitații repo la trei luni c) instrumente de reglaj fin: - operațiuni valutare - operațiuni cu titluri de stat
Croația	a) licitații repo b) operațiuni valutare
Slovenia	a) emisiune de titluri proprii b) operațiuni cu titluri de stat c) tranzacții valutare
Ungaria	a) tranzacții definitive de active eligibile b) tranzacții repo

12.4. INSTRUMENTE DIRECTE DE POLITICĂ MONETARĂ

12.4.1. Plafoanele de credit

Plafoanele de credit sunt utilizate ca instrumente directe de control monetar și se manifestă sub forma unor instrucțiuni prin care băncile sunt informate cu privire la nivelul maxim al creditelor și ponderea acestora în portofoliul de active.

Pe termen lung, utilizarea plafoanelor de credit antrenează efecte nefavorabile, precum rate ale dobânzii administrate, descurajarea mobilizării economiilor şi distorsionarea fluxurilor de fonduri către împrumuturi profitabile.

Din acest motiv, încă din anii '80 ţările membre ale OCDE au abandonat plafoanele de credit, ca urmare a efectelor negative antrenate.

Motivele pentru care, ţările au adoptat, iniţial, acest instrument pot fi enumerate astfel:

- reprezintă un instrument uşor de implementat;
- este perceput ca un instrument care permite îndeplinirea obiectivelor de politică monetară;
- este cel mai eficient instrument de politică monetară adoptat de pieţele financiare nedezvoltate sau de cele cu capacităţi tehnice limitate;
- constituie o modalitate prin care resursele sunt «reorientate» către alte sectoare mai puţin favorizate.

• Utilizarea plafoanelor de credite are relevanţă pentru caracterizarea pieţelor financiare, care pot prezenta grade diferite de dezvoltare şi complexitate, structuri necompetitive ale sistemelor bancare, o piaţă a titlurilor guvernamentale slab dezvoltată, costuri sporite ale tranzacţiilor sau restricţii în mişcarea capitalurilor.

• Deseori, sistemele bancare necompetitive se caracterizează prin costuri ridicate ale intermedierii şi un spread considerabil între rata de dobândă activă şi cea pasivă, ceea ce împiedică transmiterea eficientă a politicii monetare către economia reală, fiind împiedicată funcţionarea pieţei libere. În plus, în ţările cu un număr redus de bănci comerciale, sistemul financiar prezintă o structură de oligopol, situaţie care limitează numărul de participanţi pe piaţă.

La aceste motive se mai pot adăuga alte aspecte, şi anume utilizarea de către ţările dezvoltate a plafoanelor de credit ca instrument emergent, în anumite perioade, după care urmează renunţarea la folosirea acestuia.

Franţa (1969-1987), Italia (1970-1980), Portugalia (1977-1989), Marea Britanie (1960 şi până în anii '70) au utilizat plafoanele de credit ca principal instrument pe termen lung, în diferite utilizări. În Franţa, motivul a fost ineficienţa utilizării ratei de dobândă, ca urmare a inelasticităţii cererii de credite în funcţie de nivelul ratei de dobândă pe termen scurt.

Italia şi Portugalia au folosit plafoanele de credit ca instrument cvasi-fiscal, prin care au fost direcţionate resursele cu prioritate, către anumite sectoare sau pentru finanţarea deficitului balanţei de plăţi externe. De asemenea, ca răspuns la deteriorarea balanţei externe, Marea Britanie a introdus în anii '60 plafoanele de credit. Rolul acestora s-a manifestat în direcţionarea creditelor către sectoarele cu producţie de export, către întreprinderile de stat şi datoria guvernamentală.

În anii '90, câteva economii în tranziţie şi în special cele din Europa de Est au utilizat plafoanelor de credit în scopul controlului asupra masei monetare şi asupra creditului. Totodată, plafoanele de credit au permis ca dinamica masei monetare şi a creditelor să fie în concordanţă cu stabilizarea macroeconomică, până la înlocuirea acestui instrument cu cele de piaţă. Adoptarea limitării creditului s-a realizat în combinaţie cu alte instrumente indirecte. Astfel, Albania a utilizat şi rata rezervei minime obligatorii; Cehia a schimbat creditele de licitaţie şi de refinanţare cu mecanismul rezervelor obligatorii, după ce s-a renunţat la plafoanele de credit. Banca Poloniei a utilizat facilităţile de refinanţare, creditele de licitaţie (titlurile emise de banca centrală) şi biletele de trezorerie, iar în cazul Bulgariei sistemul de control monetar a constat în plafonări de credite, rezerve obligatorii neremunerate, refinanţarea băncii centrale şi operaţiuni pe piaţa liberă.

În mecanismul plafonării creditelor prezintă importanţa regulile de alocare, despre care reţinem că variază în concordanţă cu priorităţile specifice şi cu mediul instituţional al fiecărei ţări.

Practica băncilor centrale arată că acestea stabilesc, periodic, **plafoane ale activelor interne** din întregul sistem bancar şi **subplafoane pentru creditele guvernamentale**, în concordanţă cu nivelul inflaţiei, al creşterii economice şi al balanţei de plăţi externe.

În tabelul 12.15 sunt redate diferitele reguli de alocare al creditelor, de unde rezultă varietatea modalităţilor de stabilire a cuantumului.

Tabelul 12.15

Modalităţi şi reguli de alocare a plafoanelor de creditare

Ţara şi perioada de aplicare	Reguli de alocare	Instituţii supuse plafoanelor de credit	Penalităţi pentru neîndeplinire
Belgia 1964-1975; 1978	Plafoane de credit stabilite prin limitarea ratei de creştere a acestora	• Bănci; • Societăţi de asigurare • Instituţii financiare	Reducerea cotei de rescontare de la banca centrală egală cu suma care depăşeşte limita de credit.
Franţa 1969-1987	Limite pentru creditul pe termen scurt	• Depozite bancare	Rezerve obligatorii speciale progresive
Italia 1973-1983 1985-1987	Limite diferite pentru creditele pe termen scurt şi cele pe termen lung	• Depozite bancare	Date nedisponibile
Portugalia 1977-1989	Aplicarea asupra creditelor interne şi ulterior pentru creditele externe; împrumuturi în monedă străină	• Toate băncile	Date nedisponibile
Marea Britanie	Limite stabilite la creşterea creditelor în sectoarele prioritare Multe scutiri aplicate	• Toate băncile; treptat au fost supuse şi companiile financiare	Depozitele plasate la banca centrală egale cu excesul de credite
Egipt 1981-1987 1987-1988	Limitare de la 3% până la maxim 25%, din creşterea creditului exprimat în moneda naţională acordat sectorului privat. Aplicarea pentru creditele interne şi externe	• Bănci comerciale • Toate instituţiile	Date nedisponibile Păstrarea la banca centrală a unor sume egale cu nivelul depăşirii
Albania 1992	Limitele sunt stabilite pentru creditele restante şi cele neperformante	• Bănci comerciale	Plata unei dobânzi egale cu diferenţa dintre rata maximă la împrumuturi şi rate maxime la depozite
Bulgaria 1990-iulie 1994	Stabilire lunară bazată pe modificările relative ale depozitelor în capitalul băncilor; modificări ale lichidităţii şi riscului portofoliului	• Bănci comerciale	Depozite la banca centrală echivalente cu excesul de credite.
Polonia 1989-1992	Plafoane stabilite în funcţie de partea (cota) creditelor nerambursate	• Bănci comerciale	
România 1990-1991	Limite stabilite trimestrial în funcţie de creditele nerambursate ale băncilor, la sfârşitul perioadei prevăzute	• Băncile comerciale	

Limitarea nivelului creditelor antrenează o diminuare a veniturilor bancare, ca urmare a diminuării nivelului dobânzilor încasate, motiv pentru care instituțiile supuse caută modalități de sustragere de la aplicare.

Astfel, în unele țări, băncile își „ascund" creditele în operațiuni extrabilanțiere, cu scopul raportării unei baze de calcul minime și al nedeclarării volumului real al creditelor restante.

În majoritatea cazurilor, tendința de evaziune îmbracă și alte forme. Acolo unde împrumuturile în monedă străină sunt exceptate din baza de calcul, băncile își vor majora aceste credite în totalul portofoliului de împrumuturi. Alteori, se produc deplasări ale împrumuturilor și depozitelor către instituții nebancare afiliate. În Bulgaria, băncile care vindeau titluri guvernamentale către instituții nebancare aveau permisiunea să-și majoreze nivelul creditelor cu sume identice, motiv pentru care procedau, în practică, la vânzarea titlurilor înainte de datele stabilite și la răscumpărarea acestora mai târziu.

În alte cazuri, precum în Marea Britanie, instituțiile care refuzau creditele din partea băncilor comerciale aveau posibilitatea să sconteze efectele comerciale pe care le dețineau prin intermediul brokerilor sau prin piața de capital, prin casele de scontare. Ca rezultat, aceste instituții și-au majorat rapid depozitele care au devenit, astfel, subiect a numeroase restricții impuse de către Banca Angliei.

Pentru nerespectarea plafoanelor de creditare, autoritățile monetare au stabilit penalități, al căror nivel era influențat de excedentul de credite și de nivelul ratei de dobândă, prezentând importante diferențieri de la o țară la alta.

În general, penalitățile au îmbrăcat două forme, dependente de gradul de control monetar care se urmărea prin plafonarea creditelor. Penalitățile sporite s-au aplicat acolo unde băncile centrale doreau un control asupra creditelor acordate rezidenților, în perioadele de creștere a capitalurilor nerezidenților și de manifestare a atacurilor speculative. Pe de altă parte, penalitățile au fost și progresive, ceea ce a permis o flexibilitate sporită în volumul creditelor, întrucât o parte din împrumuturi erau profitabile chiar și în condițiile suportării costului penalităților.

Efectele antrenate de plafonarea creditelor

În toate țările în care s-a aplicat acest instrument, combinat uneori cu alte instrumente de control, s-au produs efecte precum: scăderea competitivității în sistemul bancar; diminuarea rolului intermediarilor financiari; sporirea nivelului rezervelor excedentare, ca urmare a finanțării monetare a deficitului bugetar.

Astfel, se poate afirma că, alături de avantajele antrenate, limitarea creditului a generat și o serie de dezavantaje, ceea ce a complicat aplicarea acestui instrument de politică monetară. În tabelul 12.16 sunt relatate avantajele și dezavantajele aplicării plafoanelor de credit.

Tabelul 12.16

Avantaje și dezavantaje ale instrumentului monetar „plafonarea creditului"

Avantaje	Dezavantaje
• Permite controlul asupra agregatelor monetare și asupra creditului total • Este unul din cele mai „ușoare" instrumente, aplicabil în țările cu piețe financiare slab dezvoltate sau cu falimente importante în acest domeniu • Este relativ ușor de implementat atunci când numărul băncilor este redus • Nu este afectat de regimul cursului de schimb	• Nu poate fi utilizat în managementul lichidității pe termen scurt, ci numai prin aplicarea pe termen lung • Tinde să perpetueze un „credit" independent de competitivitatea băncilor • Provoacă dezintermedierea în scopul reglementării sectorului financiar • Limitează competiția între bănci și împiedică dezvoltarea pieței monetare • Poate reprezenta o amenințare la adresa lichidității, dacă politica este slabă • Generează un „micromanagement" al alocării creditelor de către Banca Centrală • Este dificil de monitorizat atunci când creditul se prezintă sub forme nesupuse limitării • Creează dificultăți administrative în țările cu un număr sporit de bănci • Poate duce la multiplicarea controalelor directe și a presiunii financiare

Experiența țărilor evidențiază o varietate de practici și modalități utilizate în aplicarea acestui instrument de politică monetară și, deși prezintă o serie de limite, există încă țări care îl utilizează. Limitarea creditelor constituie un instrument util în anumite circumstanțe, respectiv atunci când relațiile monetare sunt instabile, sau în perioadele de tranziție când piața nu este suficient dezvoltată pentru utilizarea instrumentelor indirecte.

Atunci când aplicarea este corectă, plafonarea creditelor poate reduce distorsiunile pe care, în general, le antrenează. În alte cazuri, când piața este orientată către controlul monetar se utilizează instrumente indirecte iar măsurile administrative se diminuează.

În concluzie, se poate afirma că, deși rolul acestui instrument este redus comparativ cu al celor indirecte face, totuși, parte din arsenalul băncii centrale, având utilizare atunci când metodele indirecte își diminuează rolul datorită relațiilor monetare incerte, sau atunci când acestea trebuie completate pentru a controla impactul creditului asupra fluxurilor de capital.

Pentru îndeplinirea obiectivului urmărit, principala problemă este cea a determinării bazei în perioada de referință, în funcție de care se stabilește nivelul creditului în perioada viitoare, rolul de bază fiind îndeplinit de creditul net.

Creditul net se stabilește ca diferență între totalul creditelor (inclusiv cele neperformante), pe de o parte, și capital și provizioane, pe de altă parte. Ca procedură administrativă în aplicarea plafonării creditului se utilizează **metoda stocului** și **metoda fluxului.**

Metoda stocului permite determinarea bazei de referință C_T în perioada *t*, prin calcularea creditului net total:

$$C_T = \text{Credite totale} - (\text{Capital} + \text{provizioane}).$$

PC_T, nivelul proiectat al creditului net intern la nivelul sistemului bancar, este stabilit în funcție de rata de creștere a creditului, *g*, în perioada *t-(t+1)*:

$$PC_{(t+1)} = C_T (1 + g).$$

Alocarea creditului proiectat pentru fiecare instituție în parte se realizează după formula:

$$PCi_{t+1} = \frac{Ci_t}{C_T} \cdot PC_{t+1},$$

în care notațiile au semnificația următoare:

PCi_{t+1} = creditul proiectat pentru instituția **i**;

$\frac{Ci_t}{C_T}$ = ponderea creditului instituției **i** în creditul total, la momentul de referință.

Din relația de mai sus rezultă că volumul maxim al creditelor, ce poate fi acordat de o instituție, depinde de cota de piață a acesteia și de rata de creștere a volumului de credite, stabilită ca obiectiv monetar.

În unele țări, în determinarea bazei de referință s-a ținut seama și de nivelul depozitelor (D).

În cazul Danemarcei, nivelul proiectat al creditelor s-a determinat, în anii '80, potrivit relației:

$$PCi_{t+1} = Ci_t(1 + g_t + 1/2 \cdot \frac{Di_t}{Di_{t-1}} - \frac{Di}{Di_{t-1}}).$$

Dacă se iau în considerare și alți factori, respectiv ritmul de creștere sau descreștere al creditelor individuale (α_1), al depozitelor (α_2) precum și nivelul capitalului Ki, atunci cuantificarea plafoanelor de credit se realizează după formula:

$$PCi_{t+1} - Ci_t = (\alpha_1 g_{t-1})Ci_t + PC_{t+1}(\alpha_2 \frac{Di_t}{D_T}) + (1 - \alpha_1 - \alpha_2) \frac{Ki_t}{K_T}.$$

O asemenea formulă poate conduce și la rezultate negative, după cum s-a constatat în diferite sisteme bancare, atunci când valoarea $\alpha_1 g_{t-1}$ este prea scăzută, motiv pentru care este necesar ca α_1 să aibă un nivel mai mare decât alți coeficienți corespunzători.

Metoda fluxurilor permite, de asemenea, determinarea nivelului procenual al creditului de alocat fiecărei instituții, prin luarea în calcul a următoarelor elemente: depozitele, capitalul şi ritmul de creştere sau descreştere al creditelor individuale şi al depozitelor:

$$PCi_{t+1} = Ci_t + \Delta PC_{t+1}\left(\alpha_1 \frac{Ci_t}{CT} + \alpha_2 Di_t + (1 - \alpha_1 - \alpha_2)\frac{Ki_t}{KT}\right).$$

O comparație dintre cele două metode evidențiază că implementarea metodei fluxurilor nu necesită constrângeri particulare ale parametrilor α_1 şi α_2 situație în care sporeşte rolul capitalului.

În cele ce urmează, vor fi exemplificate fiecare din cele două metode prezentate, pornind de la o situație bilanțieră inițială (la momentul *t*).

Elemente bilanțiere	Banca A	Banca B	Banca C	TOTAL
Active	11.000	10.500	1000	22.500
-credite acordate	8.500	6.000	300	14.800
-alte active	2.500	4.500	700	7.700
Disponibilități	11.000	10.500	1000	22.500
-fonduri proprii şi provizioane	800	730	70	1.600
-depozite	8.400	9.700	900	19.000
-alte resurse	1.800	70	30	1.900

Calcularea alocării creditului pentru fiecare bancă se realizează urmând mai multe etape.

- Determinarea ponderii activelor şi pasivelor fiecărei bănci în cadrul sistemului bancar.

Elemente bilanțiere	Banca A	Banca B	Banca C	TOTAL
Credite Ci_t	57% 8.500/14.800	41% 6.000/14.800	2% 300/14.800	100%
Depozite Di_t	44%	51%	5%	100%
Fonduri proprii şi provizioane	50%	46%	4%	100%

- Pentru calcule s-au propus următoarele valori ale coeficienților α_1 şi α_2: $\alpha_1 = 0,6$ şi $\alpha_2 = 0,3$, iar pentru gradul de adecvare al capitalului: 8,2; 8,3; 10,8.

- Nivelul ponderii creditelor care sunt admise pentru fiecare bancă se determină potrivit relației:

$$PCi_{t+1} = \alpha 1 \frac{Ci_t}{CT} + \alpha_2 \frac{Di_t}{DT} + (1 - \alpha_1 - \alpha_2)\frac{Ki_t}{KT}.$$

Pentru banca A:

$PCA_{t+1} = 0,6 \times 57\% + 0,3 \times 44\% + (1 - 0,6 - 0,3) \times 50\% = 0,524.$

Pentru banca B:

$PCB_{t+1} = 0,6 \times 41\% + 0,3 \times 51\% + (1 - 0,6 - 0,3) \times 46\% = 0,445.$

Pentru banca C:
$PCc_{t+1} = 0,6 \times 2\% + 0,3 \times 5\% + (1 - 0,6 - 0,3) \times 4\% = 0,031.$

- Aplicarea acestor ponderi asupra creditelor nete din perioada de referință conduce la următoarele rezultate:

Banca	A	B	C	TOTAL
Credite nete = Credite totale – Fonduri proprii în perioada inițială	7.700 8.500-800	5.270 6.000-730	230 300-70	13.200
Ponderi credite	0,524	0,445	0,031	1,00
Credite nete în momentul *t+1*	6.916,8	5.874	409,2	13.200

Din analiza datelor rezultă că banca A va reduce volumul net al creditelor, de la 7700 la 6916, 8, însă acest rezultat este generat de nivelul prea redus al coeficientului α_1, fiind necesară o valoare mai mare de 0,8.Pentru celelalte două bănci plafonarea creditelor permite, totuşi, sporirea nivelului acestora.

Pentru a influența volumul creditelor din economie, banca centrală poate utiliza acțiuni persuasive („moral persuasion"). Printr-un asemenea instrument, autoritatea monetară dispune de capacitatea de a influența volumul creditelor, prin exprimarea unei stări de nemulțumire față de încălcarea de către anumite bănci a normelor, reglementărilor şi dispozițiilor băncii centrale.

În astfel de situații, managerii respectivelor bănci sunt convocați la discuții în cadrul cărora reprezentanții băncii centrale le comunică dezacordul lor față de politica adoptată în procesul creditării. În unele cazuri, pot fi sugerate chiar represalii, concretizate în diminuarea accesului la refinanțare, verificarea drastică a evidențelor băncilor efectuate de către inspectorii băncii centrale etc.

Unii economişti se îndoiesc că asemenea presiuni pot împiedica, realmente, băncile comerciale să acționeze în conformitate cu propriile lor decizii. Nimeni nu neagă, însă, faptul că persuasiunea poate duce la rezultate apreciabile pe termen scurt, în special în condițiile în care băncile comerciale recurg pe scară largă la refinanțare, motivul fiind că băncile sunt la fel de sensibile ca şi orice altă firmă la imaginea pe care şi-o creează în rândul potențialilor clienți. De aceea, nu este surprinzător numărul destul de ridicat al cazurilor în care băncile comerciale acceptă să aplice "voluntar" diverse programe guvernamentale de control al creditelor.

12.4.2. Cerințele de lichiditate a activelor

Printre instrumentele de politică monetară, în unele țări se utilizează, în scopuri prudențiale şi de control monetar, un raport de lichiditate al activelor.

Raportul de lichiditate este definit ca reprezentând obligația băncilor comerciale de a menține sub formă de active lichide un procent predeterminat din totalul depozitelor şi al altor disponibilități.

În majoritatea țărilor, un astfel de raport este calculat în funcție de disponibilitățile pe termen scurt, iar activele eligibile includ numerarul, depozitele la banca centrală, conturi de corespondent şi titluri guvernamentale, respectiv activele cu grad sporit de lichiditate.

Cerințele de lichiditate îndeplinesc atât un rol monetar, precum şi unul prudențial.

Din punct de vedere monetar, cerințele de lichiditate constituie un instrument ineficient, potrivit opiniei unui număr însemnat de autori. În conformitate cu acest punct de vedere, creşterile raportului de lichiditate pot provoca sporiri ale ratei de dobândă la creditele private, dar şi un declin

al ratei de dobândă aferentă titlurilor guvernamentale. Ca rezultat, efectul global asupra cererii de monedă este ambiguu.

O altă opinie exprimată în literatura de specialitate este cea care susține că cerințele de lichiditate sunt utilizate ca supliment al unei politici monetare restrictive, în perioadele de expansiune economică.

Ideea ineficienței raportului de lichiditate ca instrument de politică monetară este susținută şi de către monetarişti. Potrivit acestora, cererea şi oferta de monedă determină rata de dobândă pe termen scurt, care influențează şi alte niveluri ale ratei de dobândă, în acest mod politica monetară acționând asupra depozitelor bancare şi nu asupra împrumuturilor.

Importanța ofertei de monedă în transmiterea politicii monetare este evidențiată prin analiza impactului pe care îl are raportul de lichiditate asupra ofertei de monedă. Observațiile efectuate pe cazul Suediei (1993) au demonstrat că un nivel ridicat al raportului de lichiditate produce o modificare în portofoliul băncilor, de la preferința pentru credite către preferința pentru titluri, fără a afecta stocul de monedă. În această analiză se reduc împrumuturile acordate sectorului privat, care sunt compensate, în schimb, de vânzările de obligațiuni de către sectorul privat către bănci.

Alături de opiniile care minimizează efectele antrenate de raportul de lichiditate, se regăsesc şi abordări care susțin efectul maxim al lichidității asupra masei monetare. Un asemenea efect poate fi obținut atunci când modificările în raportul de lichiditate se produc prin ajustări în nivelul numerarului sau ale depozitelor la banca centrală.

Dacă din punct de vedere al politicii monetare cerințele de lichiditate a activelor nu sunt eficiente, totuşi acestea îndeplinesc un rol important în controlul selectiv al creditului. Raportul de lichiditate poate fi utilizat şi în alocarea creditului guvernamental, prin impunerea pentru băncile comerciale a obligativității de a deține titluri guvernamentale purtătoare ale unor dobânzi mai scăzute decât cele oferite de piață.

De asemenea, cerințele de lichiditate pot fi utilizate în scopul dezvoltării pieței titlurilor de datorie în special în țările asiatice şi în India.

Ca instrument prudențial, cerințele de lichiditate au avut utilizare limitată, datorită dificultăților de menținere a unei valori stabile a titlurilor guvernamentale şi private, în acele țări în care funcționează piața secundară a acestor instrumente.

Din observațiile efectuate asupra cerințelor de lichiditate a activelor, se poate concluziona că acestea prezintă importanță, întrucât obligă băncile să-şi constituie portofolii de active, într-o structură optimă, în funcție de condițiile monetare, fiscale şi de starea sistemului bancar respectiv.

În continuare, este prezentat, pe cazul unor țări dezvoltate şi în curs de dezvoltare, mecanismul de aplicare al raportului de lichiditate al activelor, respectiv scopul, baza de calcul, nivelul procentual şi activele eligibile.

BCU IASI/CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Tabelul 12.17

Aplicarea raportului de lichiditate

Țara	Scopul	Caracteristici	Nivel (anual)	Active eligibile	Baza de calcul
1	2	3	4	5	6
Austria	Scopuri prudențiale	Băncile sunt obligate să respecte rata rezervei minime obligatorii şi raportul de lichiditate al activelor	7,5%	Depozitele la banca centrală, bonuri de tezaur, certificate de Trezorerie	Depozitele băncilor comerciale
Franța		S-au utilizat până în anul 1987. Înainte de acest moment au fost utilizate ca mijloc de finanțare a deficitului bugetar. În prezent raportul de lichiditate este stabilit numai pentru operațiunile în monedă străină	30% în anul 1987	Bonurile de tezaur şi titlurile pe termen scurt, oferite spre rescontare	Disponibilitățile pe termen scurt ale băncilor comerciale
Irlanda	Scopuri prudențiale	Cerințele de lichiditate ale activelor au fost introduse în anul 1987 şi se determină zilnic. Pentru control monetar s-au utilizat până în anul 1993	12%	Numerar, bonuri de tezaur, depozite la banca centrală, 60% din deținerile de obligațiuni guvernamentale	Resursele băncilor (în special depozitele)
Norvegia		Cerințele de lichiditate au fost eliminate în anul 1987, până în acel moment fiind utilizate pentru control monetar	15% (1987)	Numerar, rezerve la banca centrală, conturi poştale, bilete de trezorerie	Disponibilitățile sub formă de depozite
India	Managementul datoriei publice	Cerințele de lichiditate au fost eliminate treptat	30%(1995)	Excedentul de rezerve şi titlurile guvernamentale	Depozitele şi împrumuturile interbancare
Malaezia	Scop mixt: control monetar, managementul datoriei publice, scop prudențial	Se utilizează şi în prezent iar lichiditatea activelor este menținută ca medie	17% (în prezent)	Titluri guvernamentale, certificate de investiții, numerar	Depozite şi alte disponibilități în monedă națională şi străină

1	2	3	4	5	6
Turcia	Scop monetar şi de management al datoriei publice	Introdusă prin reforma din aprilie 1994	• 30% asupra depozitelor în monedă naţională • 3% asupra depozitelor în monedă străină • 3% pentru excedent de depozite	Titluri guvernamentale	Disponibilităţi în monedă internă şi externă ale băncilor comerciale.
Letonia	Scopuri prudenţiale	Se calculează două raporturi de lichiditate: - primul, ca procent din disponibilităţile curente - al doilea, ca procent din totalul disponibilităţilor	30%-1997	Activele cu lichiditate sporită	Disponibilităţile curente şi cele totale.
Georgia	Scopuri prudenţiale	Băncile calculează un raport de lichiditate pe termen lung, ca raport între împrumuturile pe termen lung şi depozitele pe termen lung şi care nu trebuie să depăşească 100%	30%-1997	Numerar, conturile de corespondent, rezervele obligatorii, deţinerile de aur	Total disponibilităţi

BCU IASI OPEN ACCESS UNIVERSITY LIBRARY

12.5. EFECTELE POLITICII MONETARE ASUPRA ACTIVITĂȚII BANCARE

Deşi obiectivele politicii monetare sunt macroeconomice, este totuşi necesară analiza repercusiunii acesteia asupra activității bancare, în scopul înțelegerii mecanismului de transmitere în economie. Trebuie considerat faptul că autoritățile monetare sunt însărcinate cu punerea în aplicare a politicii monetare, dar, de asemenea, şi cu controlul prudențial al băncilor, astfel încât să poată considera că au rol de supraveghere şi prezervare a sectorului bancar. Acțiunile macroeconomice de luptă împotriva inflației pot, de exemplu, să pună sistemul bancar în dificultate, de unde rezultă că există contradicții între misiunea autorității monetare şi efectele asupra băncilor. Astfel, politica monetară poate fi considerată ca un factor ce influențează poziția concurențială şi competitivitatea între băncile unei țări.

În funcție de aspectele enunțate, trebuie să se găsească răspuns la întrebarea în ce măsură şi cum politica monetară poate influența situația băncilor.

În general, relația dintre politica monetară şi situația băncilor nu se abordează decât prin modul de transmitere a politicii monetare şi eficacitatea acesteia. Dacă se iau în considerare cele două roluri îndeplinite de Banca Centrală, şi anume **aplicarea politicii monetare** şi **controlul sistemului bancar**, rezultă că al doilea obiectiv este subordonat primului şi, în mod special, trebuie să se evite ca intervențiile Băncii Centrale, ca împrumutător de ultim rang, să compromită obiectivele politicii monetare. În sens invers, trebuie analizat în ce mod politica monetară poate influența situația stării de sănătate a sistemului bancar.

Aceasta întrucât sectorul bancar are un rol special concretizat în finanțarea şi funcționarea sistemului de plăți.

Influența politicii monetare asupra situației şi valorii băncii

Valoarea actuală a unei bănci reprezintă suma actualizată a veniturilor aşteptate din exploatarea activelor bancare şi depinde în mare măsură de marja ratei de dobândă influențată de nivelul ratelor de dobândă, precum şi de structura ratelor de dobândă pe termen lung şi scurt.

Variația ratei de dobândă influențează, în mod direct, valoarea activelor şi pasivelor, aceste influențe fiind denumite **efecte preț**. Veniturile bancare sunt în mod sensibil influențate alături de "efectul – preț" şi de "efectul cantitate" atunci când variațiile de rată a dobânzii influențează nivelul depozitelor sau al creditelor acordate şi, la modul mai general, climatul de afaceri şi nivelul activității economice.

Nu trebuie neglijat un alt aspect, şi anume **efectul risc** întrucât situația debitorilor băncii depinde de nivelul ratei de dobândă care se repercutează indirect asupra rezultatelor bancare, prin intermediul calității creanțelor şi al numărului de incidente de plăți sau al constituirii provizioanelor de risc.

Aceste efecte influențează, în mod diferențiat, activitatea băncilor în funcție de structura bilanțului, a cărui valoare este mai mult sau mai puțin imunizată contra variațiilor de rată a dobânzii şi care au o incidență globală, funcție de structura industriei bancare şi, în special, în funcție de gradul de concurență în cadrul sectorului. Aceasta permite determinarea poziției de piață a băncilor şi repercutarea variațiilor de rată a dobânzii asupra condițiilor pe care le practică, cu privire la clientelă, sau referitoare la rezistența la cererile de renegociere a ratelor asupra contractelor vechi.

La modul general, se admite că o scădere a ratei dobânzii pe termen scurt, ceea ce corespunde unei politicii monetare expansioniste, este favorabilă băncilor şi contribuie la revalorizarea acestora.

Uneori aceste corelații nu sunt universal valabile, după cum arată următoarele două situații.

- Efectul de diminuare a ratei de dobândă asupra situației băncii este favorabilă atunci când aceasta conduce la transformarea împrumuturilor pe termen scurt în împrumuturi pe termen lung cu rată fixă a dobânzii, respectiv atunci când **durata** pasivelor bancare este inferioară celei a

activelor. În plus, trebuie ca structura ratei dobânzii să fie normală, crescătoare. În aceste condiții, reducerea ratei de dobândă se traduce printr-o creştere a marjei de intermediere, cel puțin pe termen scurt, întrucât costul de refinanțare este mai elastic la scăderea ratei dobânzii, comparativ cu rata de randament a activelor. Efectul reducerii ratei dobânzii este şi mai benefic, dacă structura se deformează, respectiv scade rata dobânzii pe termen lung mai mult decât se reduce rata dobânzii pe termen scurt (după cum a fost cazul în SUA, în anii '91 – '92), mecanism cunoscut sub denumirea de **discount window**.

Reducerea ratei dobânzii este favorabilă, de asemenea, băncilor care au o puternică activitate de piață, întrucât revalorizează portofoliile de titluri şi stimulează piața bursieră şi implicit veniturile realizate sub formă de comisioane.

- Un alt aspect ce trebuie evidențiat îl constituie efectul pe termen lung şi efectele imediate ale scăderii ratei de dobândă.

Pe termen imediat, efectul scăderii ratei dobânzii este pozitiv, atunci când structura bilanțului este normală, iar pe termen lung efectele se concretizează în elasticitatea creditelor la variațiile de rată de dobândă comparativ cu resursele. Dacă randamentul creditelor se ajustează în funcție de rata dobânzii, atunci şi marja de intermediere se reduce.

Rolul politicii monetare în gestionarea crizelor bancare

Întrucât perioada anilor '88 – '98 a fost marcată de crize sau dificultăți bancare în numeroase țări, este interesant de a analiza în ce măsură politicile monetare au contribuit la ameliorarea sau accelerarea acestor crize.

Astfel, SUA au înregistrat o gravă criză a caselor de economii în anii '80, iar la începutul anilor '90 o criză de dimensiuni a băncilor comerciale, soldate cu numeroase falimente.

Criza caselor de economii a fost declanşată prin punerea în aplicare a unei politici monetare restrictive, de luptă contra inflației, ceea ce a condus la situarea ratelor de dobândă pe termen scurt la niveluri foarte ridicate. Au rezultat, astfel, pierderi considerabile; costul resurselor a crescut mai repede comparativ cu randamentul utilizărilor pe termen lung şi cu ratele fixe de dobândă. Casele de economii au lichidat atunci activele lor, al căror preț s-a diminuat considerabil. Astfel, 10% din numărul caselor de economii au înregistrat falimente între 1979 şi 1992. Acesta a fost primul pas al crizei. Politica monetară n-a fost orientată către reglementarea sistemului bancar, astfel că s-a manifestat, în continuare, criza bancară, care a înregistrat paroxismul între 1988 şi 1990. Până în 1993 un număr de peste 1500 de bănci au falimentat, ca urmare a creşterii considerabile a riscurilor bancare. Pentru a pune capăt unei asemenea situații bazate pe rate de dobândă scăzute, ceea ce a permis lupta împotriva crizei, băncile au restabilit marjele de dobândă, evidențiind prin aceasta faptul că, dispunând de o anumită poziție pe piață, au găsit repede drumul spre însănătoşire.

În Europa de Nord, o violentă criză bancară s-a manifestat între anii 1988 şi 1993, cazul Suediei fiind reprezentativ. Factorii ce au contribuit la acest fenomen au fost:

- dereglementările din anul 1985;
- creația monetară bazată pe credite;
- politica fiscală care a încurajat îndatorarea.

Astfel, a rezultat o puternică şi speculativă creştere a prețului activelor, ceea ce a antrenat o concurență accentuată între grupurile financiare, concretizată în scăderea marjei de dobândă şi o puternică majorare a riscurilor de credit. Criza a izbucnit în anul 1989, cu efecte asupra prețului imobilelor; criza imobiliară s-a manifestat puternic în anii 1991 şi a provocat falimente în ansamblul economiei şi repercusiuni puternice asupra băncilor. Totalul pierderilor cumulate între '89 şi '92 a înregistrat 8% din PIB. În septembrie 1992, guvernul suedez a decis un plan de salvare a **sistemului financiar** însoțit de o "injecție" masivă a banilor publici şi o modificare a politicii monetare, care a permis băncilor modificarea marjei de dobândă.

Criza **japoneză** a început în 1991, când marile bănci s-au aflat în dificultate, situație care se explică prin operațiunile speculative, traduse printr-o acumulare puternică de creanțe de slabă calitate în bilanțurile bancare şi prin scăderea prețului activelor care s-a manifestat cu începere din 1989.

În timpul speculațiilor bursiere, băncile au acumulat plusvaloare asupra activelor, iar la sfârșitul anilor '80 profiturile bancare proveneau din plusvaloarea asupra titlurilor și din dobânzi (1/3), în timp ce politica monetară restrictivă reducea puternic marjele ratei de dobândă.

Această politică monetară restrictivă a contribuit la căderea bursei cu 60% între 1989 și 1992 și la izbucnirea crahului bursier cu începere din 1992. Prețurile terenurilor au scăzut cu 50% în august 1992 și cu mai mult de 60% în 1993. Autoritatea publică a pus în aplicare politici macroeconomice monetare și fiscale favorabile restabilirii băncilor și au favorizat operațiunile de restructurare a băncilor aflate în dificultate. După anii '95 au fost angajate și fondurile publice în salvarea băncilor, în pofida opoziției populației, și au fost lăsate să falimenteze câteva bănci, ceea ce nu era specific tradiției japoneze.

Politica monetară îndeplinește un rol important prin aceea că permite practicarea unor rate de dobândă pe termen scurt apropiate de zero, în special pentru a ajuta băncile să-și restabilească rentabilitatea și să se reducă sprijinul bugetar. O asemenea politică, dacă se menține, permite băncilor să „digere" progresiv creanțele lor în pierdere și plusvaloarea asupra activelor imobiliare și mobiliare. Dacă ratele de dobândă se majorează, antrenând o recădere a prețului activelor, atunci băncile pot reintra în criză.

În centrul crizei bancare **franceze** s-a aflat supracapacitatea sectorului bancar, precum și dificultatea băncilor de a gestiona riscul de credit. Deteriorarea calității creditelor este rezultatul crizei imobiliare, la care se adaugă efectul recesiunii și ratele de dobândă ridicate. Aici, autoritățile au îndeplinit rolul de organisme de ultim resort de organizare și salvare a instituțiilor aflate în dificultate. Contrar altor țări, redresarea băncilor nu s-a putut baza pe politica macroeconomică. Politica monetară a rămas restrictivă iar ratele pe termen scurt nemodificate, ceea ce a permis băncilor să-și reconstituie marjele de dobândă și să relanseze cererea de credite.

Rezultă că politica monetară a îndeplinit și îndeplinește un rol important în declanșarea și gestionarea crizelor bancare. Cu excepția Franței, după anul 1987, generalizarea politicilor monetare conjuncturale, pentru limitarea riscului sistemic, a favorizat creșterea speculativă a prețurilor activelor bursiere și imobiliare și a stimulat îndatorarea agenților economici, ceea ce a creat sursa unor dificultăți bancare ulterioare. Mai târziu, aceste politici monetare au devenit restrictive și au contribuit la declanșarea crizelor. În final, ele s-au generalizat, fiind pe larg utilizate pentru a acompania măsurile bugetare de restructurare și însănătoșire a băncilor.

Politica monetară intervine la două niveluri pentru ieșirea din criză.

- la nivelul intervențiilor pe care banca centrală la efectuează ca **împrumutător de ultim rang**;
- la nivelul măsurilor **macroeconomice**.

Referitor la primul nivel, se remarcă următoarele aspecte: apariția unei crize bancare necesită o intervenție de urgență a autorităților și constă în **aporturi de lichiditate pe termen scurt**, pentru a evita falimentul băncii, declanșarea unei panici sau contagiunea altor bănci. Banca Centrală îndeplinește rolul său de ultim împrumutator, fie prin deschiderea unei linii de credit, fie prin scontare sau organizarea refinanțării băncilor aflate în dificultate. Făcând acestea, Banca Centrală evită ca băncile să înregistreze pierderi, ca urmare a cererilor de retragere a depozitelor clienților și permite reînnoirea creditelor ajunse la scadență și ai căror debitori au ajuns în imposibilitatea de rambursare.

La **nivelul măsurilor macroeconomice** trebuie evidențiat caracterul lor mai discret decât al măsurilor bugetare, fiind imposibil de evaluat transferul asupra sistemului bancar.

Scăderea ratei de dobândă permite relansarea economică și a activității de creditare, ameliorează situația debitorilor și evită falimentul acestora, limitează scăderea activelor mobiliare și imobiliare în bilanțul băncilor. De asemenea, permite băncilor să „digere" criza chiar dacă întârzie restructurările care par inevitabile.

În SUA, în țările Europei de Nord și în Japonia, politicile macroeconomice au jucat un rol determinant în ieșirea din criză. În mare parte, ca urmare a unei politici monetare conjuncturale, băncile solvabile au regăsit prosperitatea și au reușit să gestioneze crizele.

În celelalte țări europene, autoritățile monetare au fost „paralizate" de necesitatea realizării criteriilor de la Maastricht și n-au acceptat modificări în politicile macroeconomice.

12.6. CANALE DE TRANSMISIE A POLITICII MONETARE

Din analizele efectuate asupra instrumentelor politicii monetare rezultă că la îndemâna băncii centrale se află următoarele modalități de influențare a cantității de monedă centrală deținută de bănci:

- operațiunile de „open-market";
- modificări în nivelul rezervei;
- modificări în rata scontului.

Operațiunile de open-market

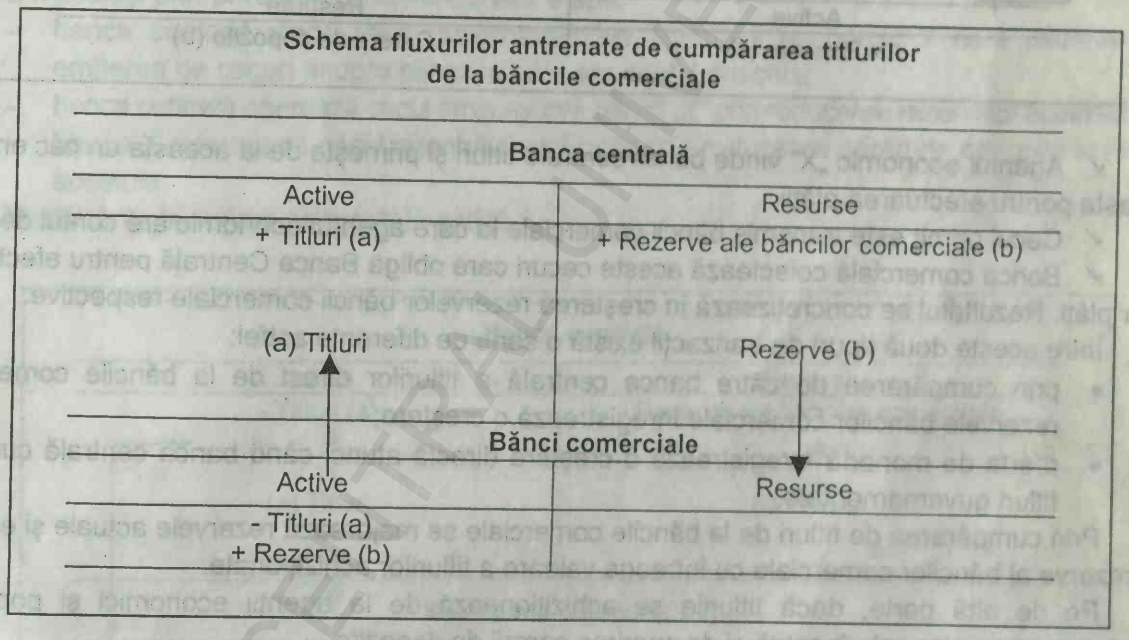
Constau în operațiuni de vânzare şi cumpărare a titlurilor publice de către banca centrală pe piața liberă, respectiv de la sau către **băncile comerciale** şi populație.

Cumpărarea de titluri de către banca centrală de la băncile comerciale antrenează următoarele efecte:

- băncile comerciale cedează băncii centrale o parte din titlurile deținute;
- banca centrală plătește aceste titluri prin creşterea rezervelor deținute de băncile comerciale, cu suma care reprezintă contravaloarea titlurilor cumpărate.

Dacă se reprezintă grafic aceste efecte antrenate, rezultă următoarele scheme.

Schema fluxurilor antrenate de cumpărarea titlurilor de la băncile comerciale



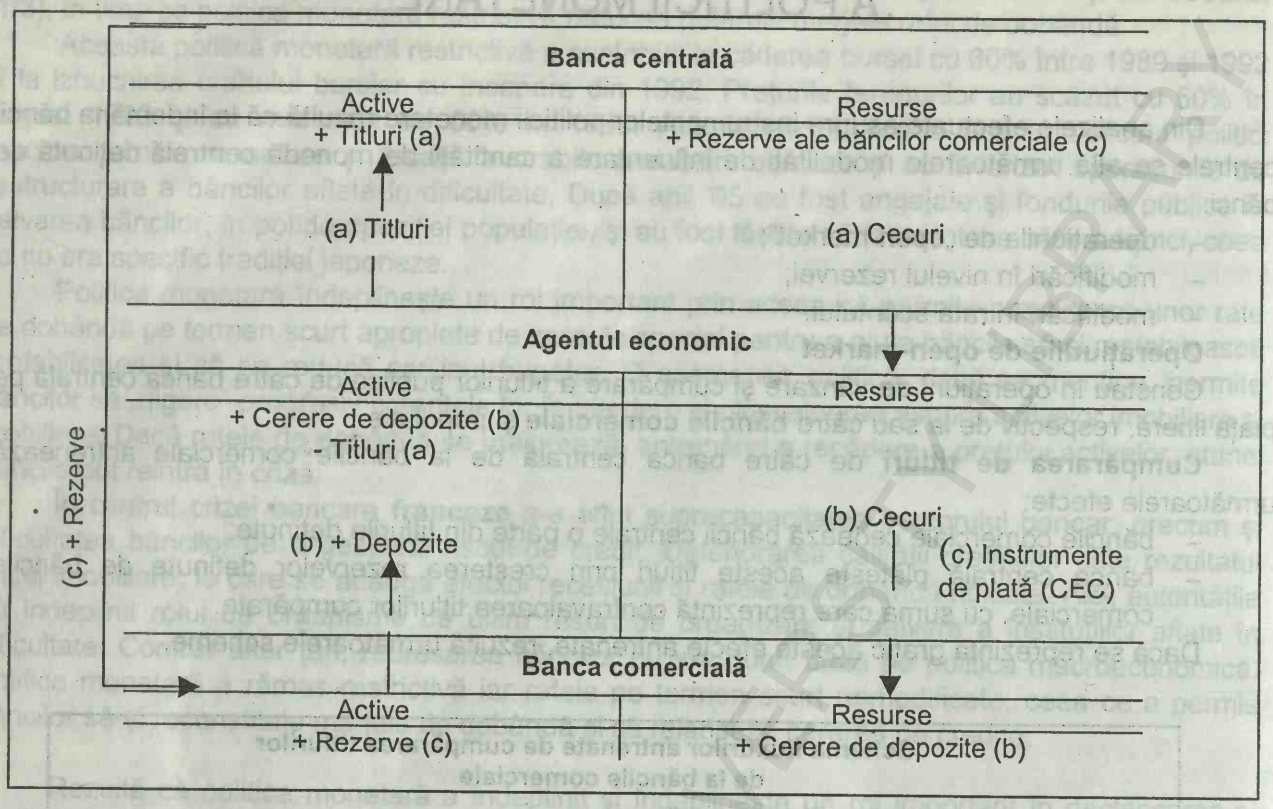
În această figură, semnificația săgeților este următoarea:

- atunci când săgeata este orientată în sus, se evidențiază faptul că titlurile se deplasează de la băncile comerciale către banca centrală. Astfel se explică semnul minus din coloana **active** a băncilor comerciale şi semnul plus din coloana active a băncii centrale.
- săgeata orientată în jos din coloana **resurse** arată că banca centrală majorează rezervele băncilor comerciale. Semnul plus din coloana resurse a băncii centrale indică faptul că au sporit rezervele băncilor comerciale care se constituie ca disponibilități la banca centrală.

Aspectul cel mai important al acestei tranzacții este următorul: atunci când banca centrală cumpără titluri de la băncile comerciale, rezervele băncilor comerciale sporesc.

Dacă banca centrală achiziționează titluri de la populație sau agenți economici, efectul asupra rezervelor băncilor comerciale este acelaşi ca în situația precedentă.

Figura următoare evidențiază efectele antrenate[1].



✓ Agentul economic „X" vinde băncii centrale titluri şi primeşte de la aceasta un cec emis de aceasta pentru efectuarea plății.

✓ Cecul primit este transmis băncii comerciale la care agentul economic are contul deschis.

✓ Banca comercială colectează aceste cecuri care obligă Banca Centrală pentru efectuarea unor plăți. Rezultatul se concretizează în creşterea rezervelor băncii comerciale respective.

Între aceste două tipuri de tranzacții există o serie de diferențe astfel:

- prin cumpărarea de către banca centrală a titlurilor direct de la băncile comerciale, rezervele băncilor comerciale înregistrează o creştere;
- oferta de monedă înregistrează o creştere directă atunci când banca centrală cumpără titluri guvernamentale.

Prin cumpărarea de titluri de la băncile comerciale se majorează rezervele actuale şi excesul de rezerve al băncilor comerciale cu întreaga valoare a titlurilor achiziționate.

Pe de altă parte, dacă titlurile se achiziționează de la agenții economici şi populație, creşterea rezervelor este însoțită şi de sporirea cererii de depozite.

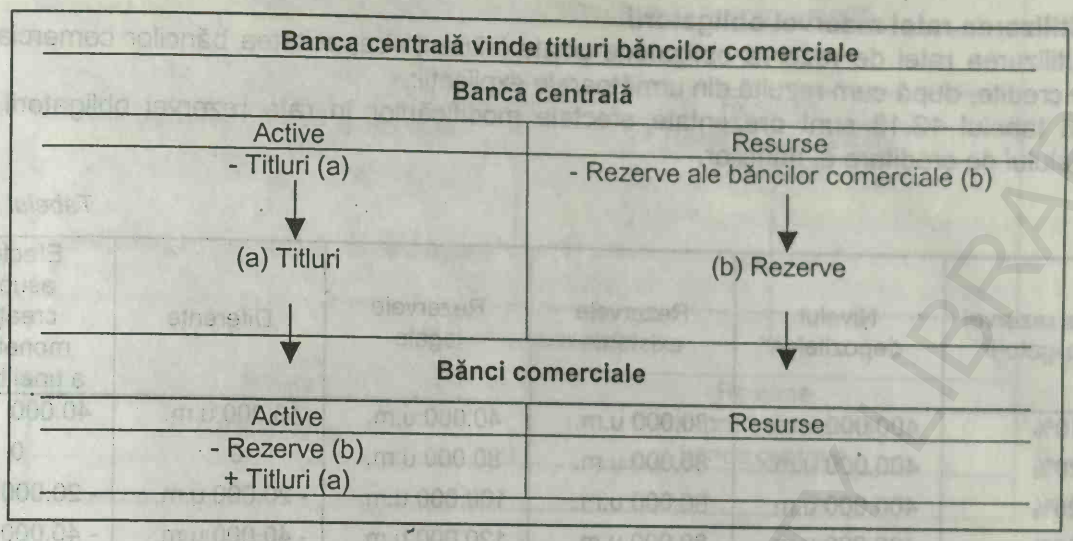
Vânzarea titlurilor de către banca centrală poate fi analizată, de asemenea, în funcție de destinație: către băncile comerciale şi către agenții economici şi populație.

Prin vânzarea titlurilor către băncile comerciale sunt antrenate următoarele efecte:

– banca centrală transferă titlurile către băncile comerciale care le achiziționează;
– băncile comerciale plătesc aceste titluri prin emiterea de cecuri asupra depozitelor lor de la banca centrală, care le colectează şi reduce nivelul rezervelor băncilor comerciale cu suma corespunzătoare.

Bilanțul băncilor implicate se modifică după cum rezultă din figura următoare:

[1] Sursa: Campbell Mc.Connell, Stanley L. Brue, Economics, Mc. Graw-Hill, 1996, pp. 296-300.

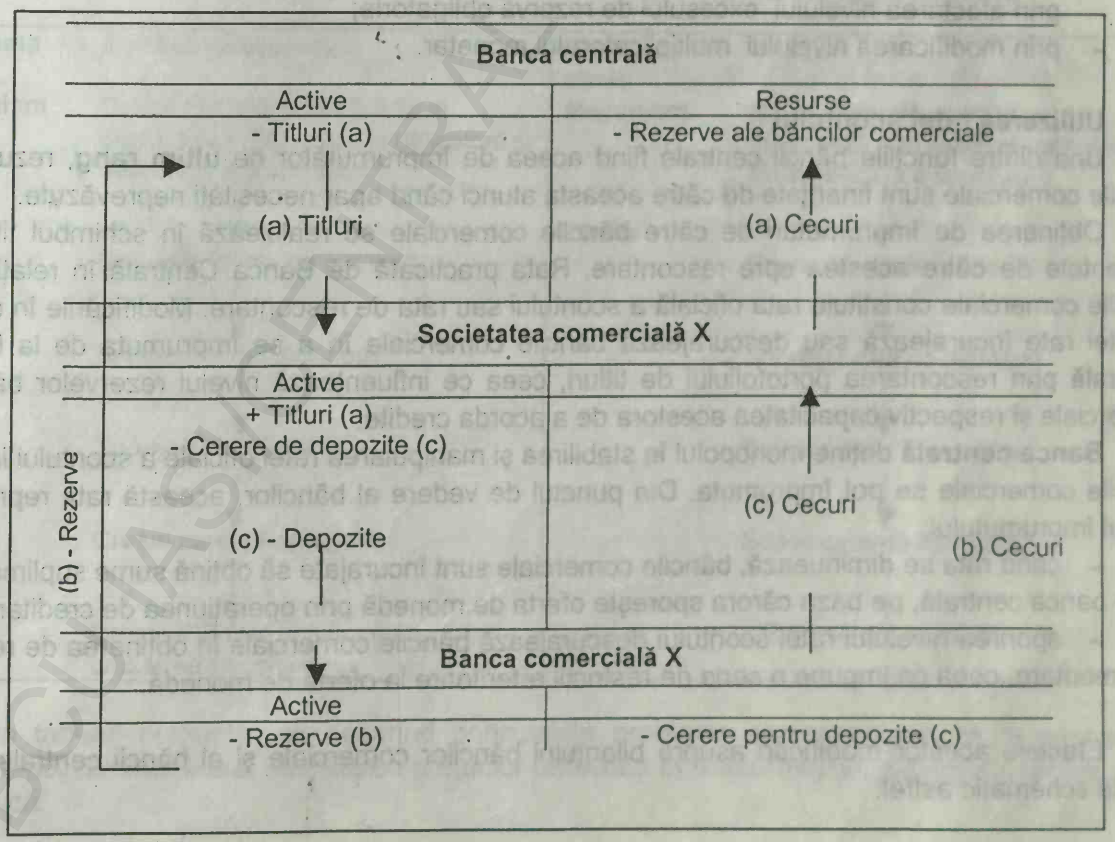


Reducerea nivelului rezervelor băncilor comerciale este indicată prin semnul minus.

Dacă vânzarea titlurilor se realizează către public/populație sau agenți economici, rezultatul final va fi acelaşi prin parcurgerea următoarelor etape:

- banca centrală vinde titluri guvernamentale agentului economic X care plăteşte prin emiterea de cecuri asupra băncii la care are contul deschis;
- banca centrală operează cecul emis asupra băncii „X" prin reducerea rezervelor acesteia;
- banca X returnează cecul agentului economic prin reducerea cereri de depozite la nivelul acestuia.

Modificările bilanțiere se prezintă astfel:



Utilizarea ratei rezervei obligatorii

Utilizarea ratei de rezervă obligatorie poate influența capacitatea băncilor comerciale de a acorda credite, după cum rezultă din următoarele explicații:

În tabelul 12.18 sunt prezentate efectele modificărilor în rata rezervei obligatorii asupra potențialului de creditare al băncilor.

Tabelul 12.18

Rata rezervei obligatorii	Nivelul depozitelor	Rezervele existente	Rezervele legale	Diferențe	Efectele asupra creației monetare a unei bănci
10%	400.000 u.m.	80.000 u.m.	40.000 u.m.	40.000 u.m.	40.000
20%	400.000 u.m.	80.000 u.m.	80.000 u.m.	0	0
25%	400.000 u.m.	80.000 u.m.	100.000 u.m.	- 20.000 u.m.	- 20.000
30%	400.000 u.m.	80.000 u.m.	120.000 u.m.	- 40.000 u.m.	- 40.000

După cum rezultă din tabel, creşterea ratei rezervei obligatorii antrenează creşterea sumelor pe care băncile trebuie să le constituie ca rezervă la banca centrală. Diferența, dintre nivelul rezervelor existente şi nivelul legal rezultat din aplicarea ratei procentuale, afectează capacitatea băncilor de a acorda credite în economie, respectiv potențialul de creație monetară. Atunci când nivelul legal al rezervelor este egal cu nivelul corespunzător cererii de depozite, rezultă că potențialul de creație monetară este egal cu zero. Orice creştere a ratei rezervei obligatorii conduce la declinul creației monetare la nivelul fiecărei bănci şi al întregului sistem bancar.

În cazul în care nivelul ratei rezervei se diminuează, de exemplu, de la 20% la 10%, atunci capacitatea băncilor de a crea monedă scripturală se majorează cu 40.000 u.m.

Rezultă, astfel, că utilizarea ratei rezervei obligatorii influențează capacitatea băncilor de a crea monedă în două modalități:

- prin afectarea nivelului excesului de rezervă obligatorie;
- prin modificarea nivelului multiplicatorului monetar.

Utilizarea ratei scontului

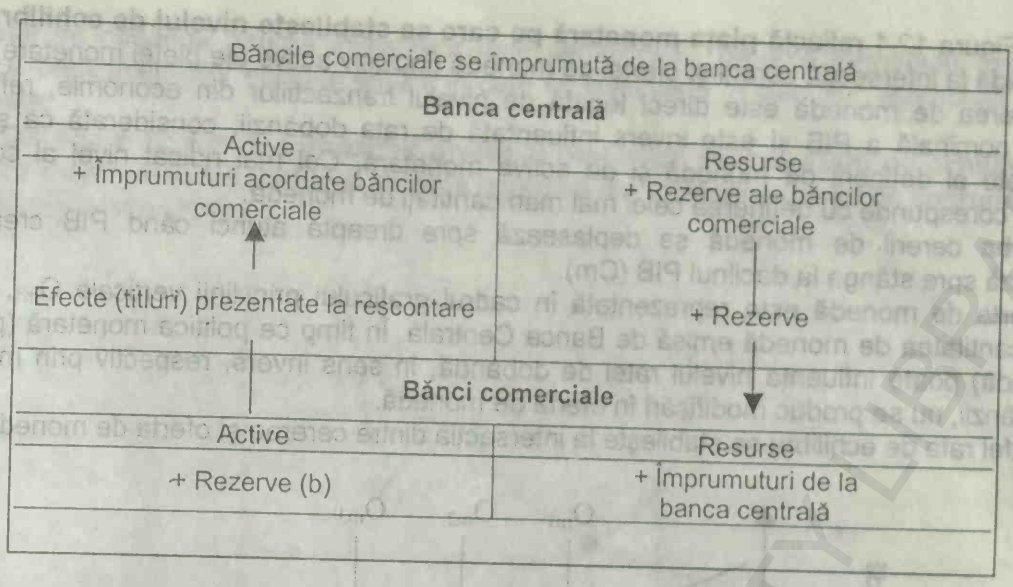
Una dintre funcțiile băncii centrale fiind aceea de împrumutător de **ultim rang**, rezultă că băncile comerciale sunt finanțate de către aceasta atunci când apar necesități neprevăzute.

Obținerea de împrumuturi de către băncile comerciale se realizează în schimbul titlurilor prezentate de către acestea spre rescontare. Rata practicată de Banca Centrală în relațiile cu băncile comerciale constituie rata oficială a scontului sau rata de rescontare. Modificările în nivelul acestei rate încurajează sau descurajează băncile comerciale în a se împrumuta de la Banca Centrală prin rescontarea portofoliului de titluri, ceea ce influențează nivelul rezervelor băncilor comerciale şi respectiv capacitatea acestora de a acorda credite.

Banca centrală deține monopolul în stabilirea şi manipularea ratei oficiale a scontului la care băncile comerciale se pot împrumuta. Din punctul de vedere al băncilor, această rată reprezintă costul împrumutului:

- când rata se diminuează, băncile comerciale sunt încurajate să obțină sume suplimentare de la banca centrală, pe baza cărora sporeşte oferta de monedă prin operațiunea de creditare;
- sporirea nivelului ratei scontului descurajează băncile comerciale în obținerea de rezerve suplimentare, ceea ce impune o serie de restricții referitoare la oferta de monedă.

Efectele acestor modificări asupra bilanțului băncilor comerciale şi al băncii centrale pot fi redate schematic astfel:



Efectele politicii monetare

În funcție de situația conjuncturală a economiei, autoritatea monetară poate decide creşterea sau diminuarea ofertei de monedă prin utilizarea instrumentelor de politică monetară, utilizându-se două tipuri de măsuri reunite în:

- **politica monetară expansionistă (lejeră sau uşoară);**
- **politica monetară restrictivă sau strânsă.**

Principalele probleme care sunt urmărite prin cele două tipuri de politică monetară şi efectele acestora se manifestă după cum se prezintă în tabelul 12.19.

Tabelul 12.19

Politica monetară uşoară (expansionistă)		Politica monetară restrictivă	
Problema cheie	Şomajul şi recesiunea	**Problema cheie**	Inflația
Mecanism	Banca centrală cumpără titluri, diminuează rata rezervei obligatorii şi rata oficială a scontului	**Mecanism**	Banca centrală vinde titluri, majorează rata rezervei obligatorii şi rata oficială a scontului
Efecte	↓ Sporeşte oferta de monedă	**Efecte**	↓ Scade oferta de monedă
	↓ Scade rata de dobândă		↓ Sporeşte rata de dobândă
	↓ Sporesc investițiile		↓ Scade nivelul investițiilor
	↓ Creşte cererea agregată		↓ Scade cererea agregată
	↓ Creşte PIB real în funcție de creşterea investițiilor		↓ Inflația se diminuează

Din tabelul prezentat se desprind principalele probleme cărora trebuie să le găsească rezolvare politica monetară: stabilitatea preturilor reflectată în nivelul inflației, şomajul şi recesiunea economică.

• Figura 12.1 reflectă **piața monetară pe care se stabilește nivelul de echilibru al ratei de dobândă** la intersecția cererii și ofertei de monedă (inclusiv active ale pieței monetare).

Cererea de monedă este direct legată de nivelul tranzacțiilor din economie, reflectate în valoarea nominală a PIB și este invers influențată de rata dobânzii, considerată ca și cost de oportunitate al deținerii de monedă și de active monetare. Cel mai ridicat nivel al costului (al dobânzii) corespunde cu deținerea celei mai mari cantități de monedă.

Curba cererii de monedă se deplasează spre dreapta atunci când PIB crește și se deplasează spre stânga la declinul PIB (Cm).

Oferta de monedă este reprezentată în cadrul graficului prin linii verticale O_{m1}, O_{m2} care reflectă cantitatea de monedă emisă de Banca Centrală. În timp ce politica monetară (prin oferta de monedă) poate influența nivelul ratei de dobândă, în sens invers, respectiv prin modificarea ratei dobânzii, nu se produc modificări în oferta de monedă.

Astfel rata de echilibru se stabilește la intersecția dintre cererea și oferta de monedă.

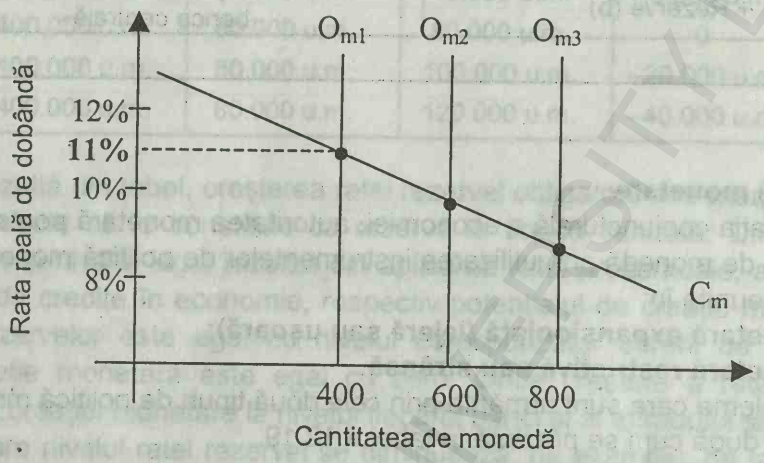


Fig. 12.1. Rata de dobândă de echilibru aferentă unei cereri de monedă, care intersectează oferta de monedă de 400 u.m., este dată de nivelul de 11%.

• Întrucât rata de dobândă este elementul decisiv pentru procesul investițional, în figura 12.2 este prezentat **impactul politicii monetare asupra investițiilor.**

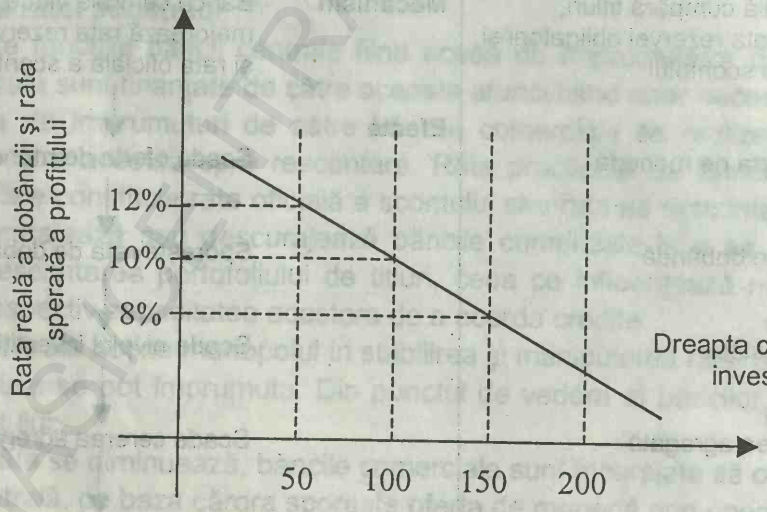


Fig. 12.2. Suma investițiilor.

Din grafic rezultă că între cererea de investiții și rata de dobândă există o relație invers proporțională. Pentru un nivel de dobândă de 10% este profitabil să se investească suma de 100 mil.u.m., iar pentru 8% nivelul optim al investițiilor este 150 mil. Impactul modificărilor în

nivelul ratei de dobândă asupra investiţiilor este semnificativ, datorită termenului lung specific acestora şi particularităţilor echipamentului în care se investeşte, a clădirilor, terenurilor şi titlurilor achiziţionate.

• Din figura 12.3 reiese **impactul nivelului preţurilor asupra stării de echilibru a PIB**, prin analiza corelaţiei dintre preţuri şi cererea agregată din economie (investiţii, consum, exporturi şi cheltuieli guvernamentale).

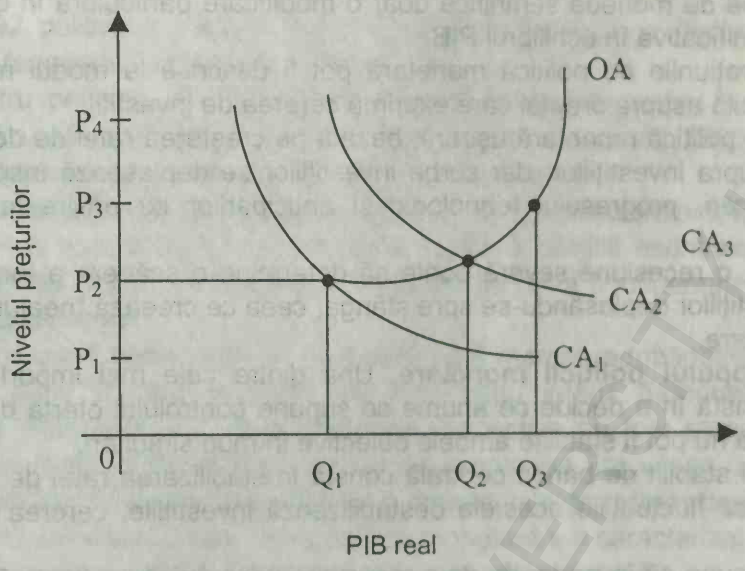


Fig. 12.3. OA – reprezintă curba ofertei agregate;
CA – reprezintă curba cererii agregate.

Nivelul de echilibru al PIB real se determină, astfel, la intersecţia dreptelor care exprimă oferta şi cererea agregată din economie.

Eficacitatea politicii monetare

Majoritatea economiştilor analizează politica monetară din punct de vedere al eficacităţii, prin evidenţierea următoarelor trăsături:

- **viteză şi flexibilitate**: comparativ cu politica fiscală a cărei aplicare necesită deliberări parlamentare, cumpărarea şi vânzarea titlurilor de către banca centrală se poate stabili zilnic. Pe această bază sunt influenţate oferta de monedă şi rata dobânzii;
- **independenţa faţă de factorul politic** rezultă din durata mandatului consiliului de administraţie al Băncii Centrale, pe o perioadă mai mare de timp decât a mandatului politic;
- **succesul politicii monetare** care s-a manifestat, în ţările dezvoltate, în perioada anilor 1980-1990 şi ulterior pentru a ajuta ieşirea economiilor din starea de recesiune din anii '90-'92.

Limite ale politicii monetare

– **Reducerea controlului**. Potrivit unor economişti, modificările în practica băncilor pot conduce la reducerea controlului băncii centrale asupra ofertei de monedă (ca urmare şi a inovaţiilor financiare şi a modificărilor structurii investiţiilor populaţiei).

– **Manifestarea unei asimetrii ciclice**. În condiţiile unei politici monetare restrictive, nivelul rezervelor băncilor comerciale poate fi diminuat până la contractarea volumului împrumuturilor şi respectiv a ofertei de monedă.

Prin practicarea unei politici monetare uşoare, băncile comerciale înregistrează un exces de rezerve necesar pentru a „face creditele". Dacă băncile comerciale prezintă probleme de lichiditate, atunci este necesară intervenţia băncii centrale. Alimentarea sistemului bancar cu monedă obţinută prin cumpărarea de titluri de la agenţi economici şi populaţie are ca principal efect utilizarea sumelor respective pentru plata unor împrumuturi deja existente.

O astfel de asimetrie ciclică nu creează probleme majore pentru politica monetară decât în perioadele de declin economic.

– **Modificări în viteza de circulație a monedei**. Observațiile efectuate demonstrează că viteza de circulație a monedei evoluează în sensul invers ofertei de monedă, astfel: în perioadele cu inflație, atunci când oferta de monedă este restrânsă prin instrumentele politicii monetare, viteza de circulație a monedei poate să crească, și invers. Dacă se adoptă măsuri de creștere a ofertei de monedă, în timpul recesiunii economice, viteza se diminuează.

– **Impact asupra investițiilor**. Anumiți economiști și-au exprimat rezerve cu privire la impactul pe care politica monetară îl exercită asupra investițiilor. Astfel, intersectarea curbei investițiilor cu cererea de monedă semnifică doar o modificare particulară în oferta de monedă și nu o modificare semnificativă în echilibrul PIB.

Mai mult, operațiunile de politică monetară pot fi descrise la modul mai complicat, ca o modificare nefavorabilă asupra dreptei care exprimă cererea de investiții.

De exemplu, o politică monetară ușoară, bazată pe creșterea ratei de dobândă, poate avea un impact redus asupra investițiilor, dar curba investițiilor se deplasează înspre dreapta datorită optimismului în afaceri, progresului tehnologic și anticipărilor cu privire la creșterea prețului capitalului.

În sens invers, o recesiune severă poate să determine o scădere a încrederii în afaceri și investiții, curba investițiilor deplasându-se spre stânga, ceea ce creează "neajunsuri" în cadrul unei politici monetare ușoare.

– **Dilema scopului politicii monetare**. Una dintre cele mai importante probleme ale politicii monetare constă în a decide ce anume se supune controlului oferta de monedă sau rata dobânzii, în sensul că nu pot fi stabilite ambele obiective în mod simultan.

Dacă obiectivul stabilit de banca centrală constă în stabilizarea ratei de dobândă, motivația este dată de faptul că fluctuațiile acesteia destabilizează investițiile, cererea agregată și venitul național.

Dacă se presupune că în perioada de expansiune economică sporește PIB, totodată crește volumul tranzacțiilor și, astfel, cererea totală de monedă. Ca rezultat, rata de echilibru a dobânzii înregistrează o creștere.

Pentru **stabilizarea ratei** de dobândă, respectiv revenirea acesteia la nivelul inițial, banca centrală trebuie să procedeze la majorarea ofertei de monedă, ceea ce conduce la sporirea inflației, aspect care tocmai se dorea prevenit.

Dacă obiectivul politicii monetare îl constituie **oferta de monedă** și nu rata de dobândă, atunci banca centrală trebuie să tolereze fluctuațiile ratei de dobândă, ceea ce contribuie la instabilitatea economiei.

În aceste condiții, nefiind posibilă realizarea simultană a ambelor obiective, autoritățile monetare au stabilit în prima parte a anilor '80 o rată de creștere controlată a ofertei de monedă, respectiv a agregatelor M_1 și M_2, iar la începutul anilor '90 s-a constatat o orientare către obiectivul **rata de dobândă**, după cum demonstrează evoluțiile din SUA și din alte țări dezvoltare.

12.7. POLITICA MONETARĂ A BNR ȘI INSTRUMENTELE POLITICII MONETARE ÎN ROMÂNIA

12.7.1. Evoluția politicii monetare în România

Înfăptuirea politicii monetare în România, în ultimii 10 ani, a fost condiționată de gradul de independență al băncii centrale și de transformările instituționale și de comportament la nivel micro și macroeconomic.

Condițiile specifice ale tranziției au impus BNR realizarea unui echilibru între obiectivele pe termen lung ale politicii monetare și restricțiile pe termen scurt, date de evoluția condițiilor din economie.

Obiectivele politicii monetare (și anume: limitarea creșterii prețurilor, eliminarea supraevaluării monedei naționale în vederea asigurării sustenabilității balanței de plăți), au fost compromise de fragilitatea sistemului bancar, de rigiditatea economiei reale precum și de

constrângerile de natură socială. Din acest motiv, s-au succedat perioade de control asupra masei monetare şi de echilibrare a pieţei monetare şi valutare, cu cele în care masa monetară a sporit considerabil, iar cursul de schimb a fost supraevaluat.

În anul 1991, politica monetară a avut ca obiectiv controlul privind **creşterea masei monetare**, printr-o serie de măsuri de limitare a creditului neguvernamental. Efectul generat a constat în amplificarea indisciplinei financiare şi fenomenul de neplată a datoriilor, respectiv blocajul financiar.

În anul 1992 politica monetară a fost ezitantă şi marcată de fluctuaţii; masa monetară a crescut rapid, iar fenomenul inflaţionist s-a reinstalat.

Astfel, pentru perioada 1991-1993, rezultatele politicii monetare au fost parţiale: în anul 1993, inflaţia măsurată prin indicii preţurilor de consum a depăşit 250% (nivel mediu anual), fenomen care a demonstrat şi apogeul dificultăţilor în economie.

Anul 1994 a fost considerat un succes al politicii de macrostabilizare, iar politica monetară s-a centrat pe utilizarea concomitentă, sincronizată a două pârghii esenţiale (controlul expansiunii monetare şi creşterea ratelor de dobândă), prin care au putut fi influenţate cantitatea de bani din economie şi preţul acestora.

Anul 1994 prezintă importanţă şi prin aceea că a marcat redobândirea încrederii în moneda naţională. Dacă până în acel moment se manifestau intens demonetizarea, dolarizarea şi dezintermedierea financiară, din 1994 procesele respective au fost stopate. Masa monetară a crescut în termeni reali, economiile şi creditul de asemenea, iar viteza de circulaţie a monedei s-a stabilizat. O pondere însemnată au deţinut-o operaţiunile de **refinanţare** de la BNR prin linii de credit. În ansamblu, la nivelul anului 1994, politica monetară s-a caracterizat prin coerenţă, ceea ce a condus la reluarea procesului de economisire în monedă naţională.

Anul 1995 poate fi definit ca anul în care obiectivul explicit al politicii monetare l-a constituit reducerea ratei inflaţiei până la 30%. În ultima parte a anului, s-a produs o deteriorare a balanţei de plăţi şi au reapărut presiunile inflaţioniste care au determinat BNR să înăsprească politica rezervelor minime obligatorii şi să revină la o politică de dobânzi mai restrictivă. S-a urmărit, astfel, reducerea deficitului extern şi reducerea lichidităţii disponibile pentru a limita procesul de multiplicare a bazei monetare. Rezultatele politicii monetare în perioada anilor '94 şi '95 au evidenţiat următoarele corelaţii:

– creşterea mai rapidă a economiilor populaţiei decât a masei şi a creditului neguvernamental a reprezentat **ancora** de bază pentru menţinerea încrederii în moneda naţională;

– creşterea masei monetare în sens larg (M_2) mai rapid decât a celei în sens restrâns (M_1) şi decât al bazei monetare (M_0) indică rolul important al **intermedierii financiare**;

– menţinerea ratelor dobânzii la nivele real pozitive mai ridicate decât deprecierea monedei naţionale, au descurajat păstrarea valutei şi au sporit încrederea în moneda naţională.

Specificul anului 1996 l-a constituit manifestarea cu acuitate a dezechilibrelor în economia românească. Dezechilibrul structural dintre cererea agregată, pe de o parte, şi volumul şi structura ofertei interne, pe de altă parte, s-a reflectat în creşterea inflaţiei şi a deficitului extern. Asupra BNR s-au efectuat presiuni pentru finanţarea deficitelor pe calea creditelor direcţionate, a dobânzilor subvenţionate şi a aprecierii cursului de schimb.

Politica monetară s-a deteriorat vizibil în anul 1996 şi s-a concretizat în pierderea încrederii în moneda naţională, atestată de următoarele evoluţii:

– economiile populaţiei nu au mai crescut în termeni reali;

– viteza de circulaţie a banilor a crescut indicând preferinţa publicului pentru alte activităţi;

– dolarizarea economiei a tins să crească;

– remonetizarea a încetat (creşterea masei monetare a fost însoţită de creşterea inflaţiei).

Anul 1997 a marcat o serie de modificări importante în cadrul politicii monetare:

• s-a renunţat la refinanţarea prin credite structurale şi s-a trecut la refinanţarea prin mecanisme şi instrumente specifice de pieţe monetare;

• s-au introdus instrumente prin care să se realizeze „sterilizarea" excesului de lichiditate, respectiv vânzarea titlurilor de stat din portofoliu şi atragerea de depozite la banca centrală;

• liberalizarea pieței valutare, prin acordarea licenței de **dealer** tuturor băncilor comerciale şi asigurarea unui nivel de echilibru al cursului de schimb;

• influențarea cursului de schimb prin utilizarea instrumentelor indirecte.

În anul 1998, politica monetară restrictivă a condus la temperarea semnificativă a inflației. Politica Băncii Centrale bazată pe **ancora monetară** a atenuat considerabil anticipațiile inflaționiste precum şi impactul asupra prețurilor, generat de ajustările fiscale. În același an politica monetară a temperat tendința de depreciere mai accelerată a cursului de schimb şi efectul acesteia asupra inflației. Pentru anul 1999, obiectivul de atenuare a creşterii prețurilor a fost atins, inflația înregistrând nivelul de 54,9%. Restrictivitatea politicii monetare a dus la creşterea M_2 cu 44,9% în special pe seama activelor externe nete, în timp ce creditul intern a sporit doar cu 25,8%, exclusiv pe seama creditului guvernamental. Acesta a înregistrat o creştere cu 105,3% şi s-a datorat, în totalitate, titlurilor de stat emise pentru restructurarea bancară şi prin care s-a preluat, la datoria publică, un volum însemnat de active neperformante bilanțiere şi extrabilanțiere.

12.7.2. Instrumentele de politică monetară utilizate de BNR

Instrumentele folosite de autoritatea monetară şi-au sporit, treptat, gradul de complexitate, urmărindu-se alinierea la standardele şi practicile din țările Uniunii Europene şi cele internaționale:

– în primul stadiu al reformei au fost utilizate plafoanele de credit, după care, începând cu anul 1992, au fost înlocuite cu **mecanismul refinanțării băncilor comerciale**;

– mecanismul refinanțării a fost îmbunătățitm trecându-se la garantarea creditelor acordate cu titluri de stat;

– facilitățile de creditare (creditul structural, creditul de licitație, lombard şi creditul special) au devenit practici curente în activitatea de refinanțare;

– mecanismul rezervelor obligatorii a fost introdus, în anul 1992, şi a fost adaptat în permanență, în funcție de structura pasivelor băncilor comerciale;

– anul 1997 a marcat debutul operațiunilor pe piața monetară (operațiuni de open-market). Prin dezvoltarea instrumentelor de plasament financiar şi după adoptarea noii legislații bancare, BNR a pregătit trecerea la utilizarea operațiunilor de „open-market" ca principal instrument de politică monetară.

Potrivit reglementărilor, operațiunile BNR pe piața monetară constau în următoarele.

▲ **Tranzacții repo şi reverse repo (pensiuni) cu titluri de stat.** Acestea sunt tranzacții reversibile care se referă la cesiuni de creanțe pe o bază contractuală, prin care instituția cedentă se angajează să reprimească, iar instituția cesionară să retrocedeze aceleaşi titluri de stat, sau titluri de stat din aceeaşi serie la un preț şi la o dată stabilite prin contract. Prețul la care se răscumpără titlurile de stat se compune din prețul de vânzare şi dobânda datorată la scadență, aferentă sumei luate cu împrumut. Valoarea de piață a titlurilor de stat care fac obiectul tranzacțiilor **repo şi reverse repo** trebuie să acopere în permanență valoare de răscumpărare a acestora.

▲ **Credite colateralizate** cu active eligibile pentru garantare. Acestea sunt tranzacții reversibile în cadrul cărora debitorul păstrează proprietatea asupra activelor eligibile respective aduse în garanție. Valoarea activelor eligibile aduse în garanție trebuie să acopere 100% din creditul acordat şi dobânda aferentă.

▲ **Vânzări şi cumpărări definitive de titluri de stat** (outright transactions); reprezintă tranzacții care implică transferul definitiv al proprietății asupra acestora de la vânzător la cumpărător şi se realizează prin mecanismul **livrare contra plată**;

▲ **Emiterea de certificate de depozit** de către BNR se poate face în formă materializată sau dematerializată. Certificatele de depozit sunt emise cu **discount** şi răscumpărate la scadență la valoarea nominală. Diferența dintre valoarea mai mică la care sunt emise şi valoarea nominală reprezintă dobânda aferentă sumei plătite de deținător, la o rată a dobânzii convenită între părți la scadența tranzacției.

▲ **Swap-ul valutar** constă în două tranzacții simultane prin care BNR:
- cumpără la vedere lei contra valută convertibilă şi vinde la termen (forward) aceeaşi sumă în valuta convertibilă contra lei;
- vinde la vedere lei contra valută convertibilă şi cumpără la termen (forward) aceeaşi sumă în valută convertibilă în lei.

▲ **Atragerea de depozite de la bănci** reprezintă o tranzacție cu scadența prestabilită; rata dobânzii aplicate asupra depozitului este rata dobânzii simple, iar dobânda se plăteşte la scadența depozitului.

Printre măsurile adoptate de banca centrală privind perfecționarea instrumentelor de politică monetară se numără şi:
- **facilitățile de refinanțare şi de depozit acordate băncilor de către BNR;**
- **facilitățile de refinanțare:** sunt puse la dispoziția băncilor prin intermediul creditului de lombard (acordat pentru o zi – overnight). Băncile pot avea acces, în orice moment al zilei bancare până la ora 14^{00}, la facilitatea de refinanțare oferită de BNR. Nivelul ratei dobânzii pentru creditul de lombard este stabilit de către Consiliul de administrație al BNR, în conformitate cu obiectivele de politică monetară;
- **facilitățile de depozit** sunt puse la dispoziția băncilor de către BNR, în scopul absorbției de lichiditate. Perioada de atragere a depozitelor de către BNR în cadrul acestei facilități este de o zi, iar remunerarea depozitelor se face la o rată fixă a dobânzii.

În **strategia politicii monetare a BNR, regimul cursului de schimb** prezintă o mare importanță, iar rolul acestuia a oscilat de la o etapă la alta, în conformitate cu evoluția reformei.

Perspective ale politicii monetare a BNR

Abordarea perspectivelor de evoluție a politicii monetare trebuie realizată pornind de la premisa integrării europene. Din acest motiv, pentru politica monetară se impun cerințe de integrare monetară europeană, respectiv îndeplinirea unor criterii de aderare referitoare la nivelul inflației, stabilitatea cursului de schimb, structura dobânzilor pe piața monetară.

Potrivit statutului BNR, autoritatea monetară trebuie să urmărească două obiective majore, respectiv: **stabilitatea monedei** şi **stabilitatea prețurilor**.

- Pe **termen scurt**, banca centrală poate stabili obiective intermediare, precum: agregatele monetare, ratele dobânzii şi cursul de schimb, astfel încât acestea să conducă la atingerea obiectivului de limitare a **inflației.**

  Pentru ca un obiectiv intermediar să poată fi folosit ca „ancoră monetară antiinflaționistă", se au în vedere următoarele elemente:
  - care este indicatorul cu influență mai mare asupra evoluției prețurilor;
  - care sunt restricțiile exogene induse de situația balanței de plăți;
  - care este percepția publicului față de eficacitatea instrumentelor de intervenție ale băncii centrale.

Astfel, pornind de la situația înregistrată în anii 1999 şi 2000, se apreciază că principalul obiectiv intermediar al politicii monetare l-a constituit **menținerea agregatelor monetare** ca ancoră antiinflaționistă, ceea ce poate asigura îndeplinirea obiectivului fundamental pe termen lung, de reducere a inflației până la un nivel care să se situeze sub 10% anual.

- Pe **termen lung**, obiectivele intermediare ale politicii monetare se pot caracteriza astfel:
  - menținerea controlului asupra agregatelor monetare;
  - menținerea ratei dobânzii real pozitive;
  - predictibilitatea cursului de schimb.

Deşi, pe termen mediu **stabilitatea relativă a prețurilor** poate fi înfăptuită prin mijloacele enunțate, totuşi, pe termen lung limitarea inflației depinde nu numai de politica monetară, ci şi de menținerea deficitului public în limite reduse şi finanțarea neinflaționistă a acestuia.

Noua strategie de politică monetară a BNR: ţintirea directă a inflaţiei

În anul 2002, stadiul de dezvoltare al economiei şi prognoza indicatorilor macroeconomici au creat contextul oportun, în care banca centrală a iniţiat demersurile pentru o nouă strategie monetară „trageting inflation", aliniindu-se astfel tendinţelor manifestate încă din anii '90 în ţările dezvoltate, şi ulterior în cele emergente.

O asemenea strategie se concretizează printr-o serie de elemente definitorii, astfel:

- urmărirea „stabilităţii preţurilor" ca principal obiectiv de politică monetară;
- transparenţa strategiei de politică monetară;
- responsabilitatea băncii centrale, pentru atingerea obiectivului;
- furnizarea de informaţii cu privire la variabilele macroeconomice, în timp util.

De asemenea, trecerea la această strategie necesită îndeplinirea unui ansamblu de cerinţe instituţionale şi tehnice, dintre care se remarcă:

- armonizarea politicii monetare cu cea fiscală;
- prioritatea absolută a obiectivului de inflaţie;
- independenţa instrumentală a băncii centrale;
- existenţa unui sistem financiar bine dezvoltat;
- flexibilitatea cursului de schimb;
- transparenţa şi responsabilitatea băncii centrale;
- alegerea unui indice de preţuri adecvat;
- stabilirea explicită a unei ţinte cantitative a intervalului de fluctuaţie şi a orizontului de timp în care se urmăreşte obiectivul.

Analiza pe cazul României a cerinţelor enunţate evidenţiază că în perioada 2003-2004 au fost îndeplinite toate condiţiile, astfel încât ţintirea directă a inflaţiei a fost prima opţiune de politică monetară a BNR, corelată cu obţinerea unor câştiguri durabile, în procesul dezinflaţiei, şi cu o disciplină coerentă a politicilor macroeconomice.

Din punct de vedere instituţional, cerinţele anunţate pot fi argumentate astfel:

- potrivit Legii nr. 101/1998, privind statutul BNR, banca centrală dispune de independenţă în politica monetară şi valutară;
- volumul maxim al împrumuturilor ce pot fi acordate Trezoreriei de către banca centrală este de 7% din veniturile bugetului de stat realizate în anul precedent;
- sistemul bancar românesc, componentă a sistemului financiar, înregistrează din anul 2001 o ameliorare continuă din punct de vedere al capitalizării şi al perfomanţelor, precum şi o reducere a riscului sistematic;
- flexibilitatea cursului de schimb reprezintă, încă o problemă pentru autoritatea monetară, datorită riscurilor de producere a unor crize financiare;
- BNR manifestă transparenţă în activitatea sa, prin prezentarea în faţa Parlamentului a situaţilor lunare şi rapoartelor anuale.

Din punct de vedere tehnic, precondiţia esenţială a adoptării de către BNR a strategiei de ţintire a inflaţiei o constituie alegerea unui instrument adecvat de prognoză a inflaţiei şi de evaluare a impactului pe care politica monetară îl are asupra inflaţiei.

Deşi ţintirea inflaţiei se bazează pe modele econometrice şi pe indicatori (precum rata de dobândă, masa monetară, curs de schimb, preţuri ale producţiei industriale, salarii), testele efectuate pe cazul României evidenţiază că legăturile dintre inflaţie şi variabilele macroeconomice nu sunt suficient de puternice pentru a permite constituirea unui model viabil de prognoză.

Luând în considerare aceste aspecte, în anul 2004, BNR a promovat o politică monetară prin care a pregătit trecerea de la strategie de tip „monetary targeting", bazată pe utilizarea bazei monetare (M_0) ca obiectiv operaţional şi a masei monetare (M_2) ca obiectiv intermediar, la strategia de tip „targeting inflation".

Obiectivul central al politicilor macroeconomice în anul 2004 l-a constituit atingerea unei rate a inflaţiei de 9%, care să facă posibilă reducerea, în continuare, până la 4% în anul 2006.

Anul 2004 a fost marcat şi de preocupările BNR care, împreună cu Ministerul Finanţelor Publice, a elaborat proiectul de lege cu privire la denominarea monedei naţionale şi care a prevăzut ca operaţiunea să aibă loc începând cu 1 iulie 2005, la o rată a conversiei de 1 : 10.000.

Aplicarea rezervei minime obligatorii în România

Băncile a căror activitate este reglementată prin Legea bancară nr.58/1998 au obligaţia constituirii rezervelor minime obligatorii în lei şi în valută pentru conturile deschise la BNR.

Din punctul de vedere al metodologiei aplicate, prezintă importanţă definirea următorilor termeni (conform Regulamentului 2/2002 al BNR şi al circularei 416/2004):

– **baza de calcul** – reprezintă nivelul mediu, pe perioada de observare, a elementelor de pasiv din bilanţul băncilor asupra cărora se aplică rata rezervelor minime obligatorii;

– **perioada de observare** – este intervalul de timp pentru care se determină baza de calcul, respectiv între data de 24 a lunii precedente şi data de 23 a lunii curente;

– **perioada de aplicare** – constă în intervalul de timp în care trebuie menţinută în contul de la BNR suma care reprezintă rezerva minimă. Această perioadă este cuprinsă între 24 a lunii curente şi 23 a lunii următoare;

– **nivelul calculat** este produsul dintre baza de calcul şi rata rezervelor minime obligatorii;

– **nivelul prevăzut** reprezintă soldul mediu zilnic pe care banca trebuie să-l înregistreze în contul în care se menţin rezervele;

– **nivelul efectiv** – soldul mediu zilnic înregistrat de bancă în contul în care se menţin rezervele obligatorii în perioada de aplicare; se determină în funcţie de numărul de zile calendaristice din perioada de aplicare;

– **nivelul minim prevăzut** – reprezintă soldul minim zilnic al contului în care se menţin rezervele minime obligatorii;

– **nivelul maxim prevăzut** reprezintă soldul maxim al contului în care se menţin rezervele minime obligatorii;

– **excedentul de rezerve** constituie diferenţa pozitivă dintre nivelul efectiv şi nivelul prevăzut al RMO;

– **deficit de rezerve** reprezintă diferenţa negativă dintre nivelul efectiv şi cel prevăzut.

Baza de calcul a rezervelor minime obligatorii o constituie mijloacele băneşti în monedă naţională şi valută, care reprezintă obligaţii ale băncii faţă de persoanele fizice şi juridice: surse atrase, împrumutate, datorii şi alte obligaţii.

Nu se iau în considerare:

- sursele atrase de la BNR sau de la alte bănci care au obligaţia constituirii de rezerve minime obligatorii;
- surse atrase de la instituţii financiare externe dacă au scadenţe mai mari de 12 luni;
- sume care intră în contul curent al Trezoreriei statului.

Baza de calcul se determină ca medie a soldurilor zilnice ale elementelor de pasiv în perioada de observare.

Pentru mijloacele băneşti în valută, mediile soldurilor zilnice se determină pe fiecare tip de valută în parte, prin transformare în $ sau în euro. Menţinerea rezervelor obligatorii se realizează în conturi diferite, pentru mijloacele băneşti în lei şi pentru cele în valută.

Îndeplinirea nivelului RMO se realizează atunci când nivelul efectiv al acestora este egal cu nivelul prevăzut. Datorită menţinerii în conturi diferite, nu este permisă compensarea între depăşirea şi neîndeplinirea rezervei obligatorii în lei şi a celei în valută.

Înregistrarea de către o bancă a unui deficit de rezerve nu antrenează măsuri de supraveghere prudenţială decât atunci când se constată pe o perioadă de două luni consecutiv. Altfel, deficitul înregistrat într-o lună se adaugă la nivelul calculat al perioadei următoare.

Aplicații

1. Taxa oficială a scontului

Utilizarea **taxei oficiale a scontului** ca instrument al politicii monetare antrenează efecte, asupra volumului titlurilor prezentate la rescontare, asupra emisiunii monetare, cât şi asupra posibilităților de creditare ale băncilor comerciale.

Prelucrăm din bilanțul agregat al băncilor comerciale dintr-o țară următoarea situație:

- depozite bancare: 250.000 u.m.;
- capital propriu: 50.000 u.m.;
- numerar şi active imobilizate: 120.000 u.m.;
- titluri de stat: 100.000 u.m.

Bilanțul băncii centrale se prezintă astfel:

- depozite ale băncilor comerciale: 180.000 u.m.;
- capital propriu: 40.000 u.m.;
- aur şi devize: 120.000 u.m.;
- credite acordate (altele decât cele din rescontare): 160.000 u.m.

Băncile comerciale prezintă spre rescontare la banca centrală un portofoliu de titluri a căror valoare nominală este 500.000 u.m. Rata actuală a scontului este de 15%. Dacă autoritatea monetară decide diminuarea ratei oficiale a scontului de la 15% la 12%, să se determine efectele antrenate de această modificare, cunoscând că portofoliul de titluri prezentate spre rescontare va cunoaşte o creştere cu 10%.

Rezolvare

a) Se prezintă, în primul rând, situația bilanțieră inițială, atât la nivelul băncilor comerciale cât şi al **băncii centrale**.

Bilanțul băncilor comerciale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Numerar şi active imobilizate	120.000	Capital propriu	50.000
Titluri de stat	100.000	Depozite bancare	250.000
Credite acordate economiei	505.000	Sume obținute din rescontare*	425.000
TOTAL activ	725.000	TOTAL pasiv	725.000

* Sumele obținute din rescontare = Val. nominală a portofoliului de cambii – Rescont =
= 500.000 – 500.000 x 15% =
= 500.000 – 75.000 = 425.000

Bilanțul băncii centrale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Aur şi devize	120.000	Capital propriu	40.000
Credite acordate (altele decât cele din rescontare)	160.000	Depozite	180.000
		Emisiune monetară	485.000.
Credite rescontate	425.000		
TOTAL activ	705.000	TOTAL pasiv	705.000

b) În continuare, se determină situația bilanțieră pentru cazul în care rata oficială a scontului s-a modificat de la 15% la 12%.

Bilanţul băncilor comerciale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Numerar şi active imobilizate	120.000	Capital propriu	50.000
Titluri de stat	100.000	Depozite bancare	250.000
Credite acordate economiei	570.000	Rescontare	490.000
TOTAL activ	790.000	TOTAL pasiv	790.000

Sumele obţinute din rescontare în condiţiile ratei scontului de 12% se determină în funcţie de valoarea noului portofoliu, care este cu 10% mai mare decât cea precedentă:

500.000 (1 + 10%) – 500.000 x 12% = 550.000 – 60.000 = 490.000.

Concomitent, se modifică nivelul activului, prin majorarea creditelor acordate economiei.

Bilanţul băncii centrale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Aur şi devize	120.000	Capital propriu	40.000
Altele credite decât cele de rescont	160.000	Depozite	180.000
Credite de rescont	490.000	Emisiune monetară	550.000
TOTAL activ	770.000	TOTAL pasiv	770.000

Modificările în structura bilanţieră reflectă faptul că o diminuare a ratei oficiale a scontului conduce la majorarea capacităţii de creditare a economiei şi la creşterea volumului emisiunii de monedă. Astfel, creditele acordate economiei cresc de la 505.000 la 570.000, iar volumul emisiunii de monedă creşte de la 485.000 la 550.000.

2. Utilizarea ratei rezervei minime obligatorii

Manevrarea acestui instrument este realizată cu operativitate şi elasticitate sporită de către banca centrală, care modifică, în mod frecvent, nivelul ratelor de rezervă obligatorie.

Efectele utilizării ratei rezervei obligatorii se concretizează în modificarea volumului de emisiune monetară şi a potenţialului de creditare a economiei de către băncile comerciale.

În primul exemplu, vom prezenta modul de calcul al RMO de către băncile româneşti, potrivit metodologiei elaborate de BNR, iar în cel de-al doilea exemplu, efectele pe care le antrenează manevrarea ratei de rezervă obligatorie.

Exemplul 1

Banca comercială „X" din România a înregistrat în perioada 24 octombrie - 23 noiembrie, anul 2004, următoarea situaţie a pasivelor bilanţiere.

Mijloace băneşti în lei:

- sume atrase de la alte bănci comerciale: 1.575.000 mii u.m.;
- depozite la termen ale clienţilor persoane fizice: 2.850.000 mii lei;
- conturi curente ale agenţilor economici: 1.350.000 mii lei;
- sume atrase prin emisiune de obligaţiuni: 1.100.0000 mii lei;
- împrumuturi de la BNR: 650.000 mii lei.

Mijloace băneşti în valută:

- depozite în dolari: 1.250.000 $;
- depozite în euro: 1.480.000 €.

Să se determine nivelul rezervei minime pe care trebuie să o constituie banca comercială „X" la BNR, pentru perioada 24 noiembrie - 23 decembrie (în condiţiile în care valorile enunţate reprezintă nivelul mediu zilnic al elementelor din pasivul bilanţier).

Rezolvare

Se determină baza de calcul pentru RMO în lei:

- baza de calcul = 2.850.000 + 1.350.000 + 1.100.000 = 5.300.000 mii lei;
- nivelul calculat al RMO: 5.300.000 x 18% = 945.000 mii lei.

Pentru mijloacele băneşti în valută, RMO se determină pentru fiecare tip de valută, rezultând următoarele niveluri:

1.250.000 $ x 25% = 315.500$;

1.480.000 € x 25% = 370.000 €.

Exemplul 2

Bilanțul agregat al băncilor comerciale la nivelul unei economii prezintă următoarea situație simplificată:

- depozite: 500.000 mii u.m.;
- capital propriu: 75.000 mii u.m.;
- sume obținute de la banca centrală: 125. 000 mii u.m.;
- împrumuturi interbancare: 25. 000 mii u.m.;
- numerar şi active imobilizate: 150. 000 mii u.m.;
- portofoliu de efecte publice: 50. 000 mii u.m..

În bilanțul băncii centrale figurează următoarele elemente:

- capital propriu: 50. 000 mii u.m.;
- depozite (altele decât RMO): 20. 000 mii u.m.;
- aur şi devize: 100. 000 mii u.m..

Inițial, cota rezervei minime obligatorii a fost de 15%.

Ulterior, Banca Centrală decide diminuarea acesteia de la 15% la 10%.

Se cere să se prezinte situațiile bilanțiere în momentul inițial şi după modificarea ratei de rezervă şi să se arate efectele antrenate de această modificare.

Rezolvare

Situația bilanțieră inițială se prezintă astfel:

Bilanțul băncilor comerciale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Numerar şi active imobilizate	150.000	Capital propriu	75.000
Titluri de stat	50.000	Depozite	500.000
Rezerva minimă obligatorie	75.000	Împrumuturi interbancare	25.000
Credite acordate economiei	430.000	Împrumuturi de la banca	
Depozite la BCR	20.000	centrală (rescont)	125.000
TOTAL activ	725.000	TOTAL pasiv	725.000

Rezerva minimă obligatorie s-a determinat prin aplicarea procentului inițial de 15% la baza de calcul, respectiv depozitele atrase: 15% x 500.000 = 75.000.

Situația bilanțieră a băncii centrale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Aur şi devize	40.000	Capital propriu	50.000
Titluri de stat	100.000	Depozite (altele decât RMO)	20.000
Credite de rescont	120.000	RMO	75.000
		Emisiune monetară	120.000
TOTAL activ	265.000	TOTAL pasiv	265.000

Ulterior, după modificarea ratei RMO de la 15% la 10% situațiile bilanțiere se prezintă astfel:

Bilanțul băncilor comerciale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Numerar şi activ imobilizat	150.000	Capital propriu	75.000
Titluri de stat	50.000	Depozite	500.000
Rezerva minimă obligatorie	50.000	Împrumuturi interbancare	25.000
Credite acordate economiei	455.000	Împrumuturi de la banca	
Depozite la BCR	20.000	centrală (rescont)	125.000
TOTAL activ	725.000	TOTAL pasiv	725.000

Bilanțul băncii centrale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Aur şi devize	40.000	Capital propriu	50.000
Titluri de stat	100.000	Depozite (altele decât RMO)	20.000
Credite de rescont	125.000	RMO	50.000
		Emisiune monetară	145.000
TOTAL activ	265.000	TOTAL pasiv	265.000

Interpretarea rezultatelor:

După cum rezultă din modificarea sumelor care figurează în bilanț, efectele modificării ratei RMO, în sensul reducerii acesteia, constau în sporirea potențialului de creditare a economiei de la 430.000 la 450.000 u.m., precum şi în majorarea dimensiunii emisiunii monetare de la 120.000 la 145.000 u.m.

3. Politica de „open-market"

Prin operațiunile de vânzare sau cumpărare de titluri guvernamentale pe piața monetară, banca centrală poate influența capacitatea de creditare a economiei, după cum rezultă din următoarea exemplificare.

Se cunosc următoarele informații cu privire la elementele bilanțiere ale băncii centrale şi ale băncilor comerciale:

- capital propriu (banca centrală): 5.000 mld. u.m.;
- aur şi devize: 1.170 mld. u.m.;
- titluri guvernamentale: 24.740 mld. u.m.;
- credite acordate economiei: 20.000 mld. u.m.;
- depozitele băncilor comerciale: 100.000 mld. u.m.;
- numerar şi alte active ale băncilor comerciale: 25.000 mld. u.m.;
- titluri deținute în portofoliul băncilor comerciale: 30.000 mld. u.m.;
- capital propriu al băncilor comerciale; 7.500 mld.u.m.

Rata de rezervă minimă obligatorie este de 15%.

Dacă banca centrală vinde către băncile comerciale titluri în sumă de 7.500 mld.u.m., să se determine efectele antrenate de această operațiune.

Rezolvare

Se prezintă situația bilanțieră inițială

Bilanțul băncii centrale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Aur şi devize	1.170	Capital propriu	5.000
Titluri de stat	24.740	Rezerve ale băncilor comerciale	15.000
Credite rescontate	20.000	Emisiune monetară	25.000.
TOTAL activ	45.910	TOTAL pasiv	45.000

Rezervele băncilor comerciale s-au determinat prin aplicarea ratei RMO asupra bazei de calcul, respectiv:

15% x 100.000 = 15.000.

Bilanțul băncilor comerciale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Numerar şi alte active	25.000	Capital propriu	7.500
Titluri de stat	50.000	Depozite	100.000
Rezerve minime obligatorii	15.000		
Credite acordate economiei	37.500		
TOTAL activ	107.500	TOTAL pasiv	107.500

În urma operațiunii de vânzare a unui portofoliu de titluri de 7.500 mld. u.m. de către banca centrală, situația bilanțieră se modifică după cum urmează.

Bilanțul băncii centrale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Aur şi devize	1.170	Capital propriu	5.000
Titluri de stat	17.240	RMO	15.000
Credite acordate	20.000	Emisiune monetară	18.410.
TOTAL activ	38.410	TOTAL pasiv	38.410

Bilanțul băncilor comerciale (u.m.)

Activ		Pasiv	
Numerar şi alte active	25.000	Capital propriu	7.500
Titluri de stat	37.500	Depozite	100.000
Credite acordate economiei	30.000		
RMO	15.000		
TOTAL activ	107.500	TOTAL pasiv	107.500

Rezultatele evidențiază faptul că, prin operațiunile de vânzare a titlurilor de către banca centrală, efectele se regăsesc asupra modificării volumului creditele acordate economiei şi asupra emisiunii monetare. În cazul nostru, a scăzut volumul creditelor acordate economiei de la 37.500 mld. u.m. la 30.000 mld. u.m., iar emisiunea monetară de la 25.910 la 18.410 mld. u.m.

BIBLIOGRAFIE

1. Aglietta M. - *Ordre Monnaitaire des Banques Centrales* dans Analyse Économique des Conventions, Orlean A, 1994, Presses Universitaires de France, Paris.
2. Aglietta M., Christian de Boissieu - *La responsabilité de la future Banque Centrale Européenne*, Problèmes Economiques, nr. 2573.
3. Allen Larry. - *Enciclopedia of Money*, New York, Checkmark Books, 2001.
4. Aubin A., Summers L. - *Central Banks Independence and Macroeconomic Performance*, Journal of Money, Credit and Banking, vol 25, nr.2, 1993.
5. Aubin C. - *Banque Centrale et Pouvoir Politique*, Document de travail nr. 1994-08 Universite de Poitiers 1994.
6. Basno Cezar, Dardac Nicolae, C-tin Floricel - *Monedă, Credit, Bănci*, EDP, 1996.
7. Basno Cezar, Dardac N. - *Riscurile bancare. Cerinţe prudenţiale monitorizate*, EDP, 1999.
8. Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena - *Monnaie et finance*, AES plus Foucher, 2000.
9. Berea A., Berea O. - *Sistemul bancar românesc şi integrarea europeană*, Editura Expert,2000.
10. Berlzand Commelin - *Europa economică*, Institutul European Iaşi, 1998.
11. Bezbakh Pierre - *Inflation et désinflation*, Editions „La Deconverte", Paris, 1990.
12. Christian de Boissieu - *La politique monnaitaire dans la zone euro*, Cahiers Français, nr. 282.
13. Bomberger W.A., Makinen G.E. - *The Hungarian Hyperinflation and Stabilization of 1945-1946*, Journal of Political Economy, nr. 91, 1983.
14. Boubil R. - *Industrie bancaire, le recentrage en question*, Revue „Banque", fevrier, 1996.
15. Bramoulle G., Angey Dominique - *Économie monnaitaire*, Paris, Dalloz, 1998.
16. Bran Paul - *Relaţii financiare şi monetare internaţionale*, Ed. Economică, Bucureşti, 1995.
17. Brana S., Cazals M., Kaufmann P. - *Economie monnaitaire et financière* , TD, Dunod, Paris, 1999.
18. Brunner K., Meltzer A.H. - *The uses of Money; money in the Theory of Exchange economy*, American Economic Review, nr.61, 1971.
19. Bryan L. - *La banque éclatée*, Inter Editions, Paris, 1989.
20. Caramichael J., Stebbing P.W. - *Fisher's Paradox and the Theory of Interest*, American Economic Review, 73,1987.
21. Henry de Carmoy. - *La banque du XXIe siècle, (Etats Unis, Grande Bretagne, Japan, France)*, Ed. Odile Jacob, Paris, 1995.
22. Cartapanis A. - *Les turbulences de la globalisation financière*, Economica, 1997.
23. Cartelier J. - *La Monnaie*, Ed.Flammarion, 1996, Paris.
24. Cerna Silviu - *Sistemul monetar şi politica monetară*, Ed. Enciclopedică, 1996.
25. Cerna Silviu - *Unificarea monetară în Europa*, Ed.Enciclopedică, 1999.
26. Chaineau A. - *La Demande d'Encaisses Réelles*, Cujas, Paris, 1970.
27. Chaineau A. - *Mécanismes et Politique Monnaitaires*, 1990, PUF, Paris.
28. Chaineau A. - *Qu'est-ce que la Monnaie?*, 1993, Economica, Paris.
29. Cocriş Vasile, Turluic Vasile - *Monedă şi credit*, Ed. Ankarom, Iaşi, 1997.
30. Chavronsky H. - *L'OCDE au coeur des grands débats économiques*, „Les etudes", 1997.
31. Cohen Benjamin - *The Geography of Money*, Ithaca, New York, Cornell University Press 1998.
32. Cohen E. - *Dictionnaire de gestion*, Collection Repères, La Découverte, 1997.
33. Crozet Yves - *Inflation ou déflation?*, Ed. Nathan, Paris, 1997.
34. Darmon, Jacques. - *Stratégies bancaire et gestion du bilan*, Economica, Paris, 1998.
35. Davies Glyn - *A History of money*, Cardiff, Wales university of Wales Press 1994.
36. Dănilă Nicolae - *Bipolarizarea monetară*, Ed.Ec., 1999.
37. Dedu V. - *Gestiune bancară*, Bucureşti, EDP, 1999.
38. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. - *The determinants of Banking Crisis; evidence from developed and developing countries*, mai 1997.
39. Dobrescu Emilian - *Integrarea economică*, Ed.Academiei Române, 1996.
40. Doltu Claudiu - *Politici monetare şi convertibilitate*, Teză de doctorat ASE, Bucureşti, 1996.
41. Dowd K. - *Private Money*, Habart Paper, nr. 112, Institute of Economic Affaires, Londres, 1988.
42. Dropol M. Gh. - *Băncile de investiţii: modele şi abordări pe plan internaţional*, Teză de doctorat, 2000.
43. Durtzel Barbara - *The european System of Central Bank*, 2003.
44. Fisher Irving. - *100% Money*, Adelphi Publication, New York, 1935.
45. Flamant M. - *L'inflation*, PUF, Paris, 1992.
46. Fournier J. - *Méthodologie pour mieux maîtriser le risque de credit*, Banque, 1995.
47. Friedman M. - *The Definition of Money*, in Journal of Money, Credit and Banking, Schwartz A, 1969.
48. Friedman Milton - *Inflation et systemes monnaitaires*, Ed. Calmann-Levy, Paris 1976.
49. Friedrich Mishkin - *The Economics of money, banking and Financial Markets*, Harper Collins, 1992.
50. Gaftoniuc Simona - *Finanţe internaţionale*, Ed.Ec., 1997.
51. Garsuault P., Priami S. - *La banque - Fonctionnement et stratégies*, Technique bancaire, Paris, 1997.
52. Genereux Jacques - *Politici economice*. Institutul European Iaşi, 1997.
53. Giordano Francesco - *The Political Economy of Monetary Union; towards the euro*, London Routtedge, 1998.
54. Glosner D. - *Free banking and Monetary Reform*, Cambridge University, Press, 1989.
55. Goux Jean Francois. - *Inflation, désinflation, déflation*, Ed. Dunod, Paris, 1998.
56. Havrinks J., Mihaljek D. - *The banking industry in the emerging market economies*, www.bis.org
57. Hayek F. - *Denationalisation of Money. The Argument Redefined*, Hobart Paper, nr.70, Institute of Economic Affairs, 1976.
58. Healy N.M., Wisniewski Z. - *Central Banking in transition economics*, Town, 1999.
59. Ionescu L. - *Băncile şi operaţiunile bancare*, Editura Economică, 1996.
60. Isărescu M. - *Despre reforma sistemului bancar şi politica BNR*, Oeconomica, nr. 1/1994, Editura IRLI, Bucureşti.

61. Kaufman G. - *Bank Failures, System risc and Bank Regulation*, Federal reserve Bank of Chicago, 1999.
62. Kenen Peter - *Economic of Monetary Union in Europa*, Cambridge Universitey Press, 1995.
63. Kindleberger C. - *Mania, Panics and Crasch; A history of Financial Crisis*, Basic Books, New York, 1989.
64. Kiriţescu Costin - *Sistemul bănesc al leului şi precursorii lui*, Ed. Academiei, 1964.
65. Koch, Timothy W. - *Bank Management*, 3 rd ed, Dryden, 1995.
66. Lambert T., Le Caheeux J., Mahuet A. - *L' épidémie de crises bancaires dans les pays de l' OCDE,* Revue de l'OCDE, avril, 1997.
67. Lehman P. J. - *Économie monnaitaire (théorie et politique),* Ed. Senil, 1999.
68. Leonard J. - *Les mouvements internationaux de capitaux*, Economica, 1997.
69. Lepage J. - *Economie Monnaitaire*, Cujas, Collection Théorie Economique, Paris 1991.
70. Loisel F. - *Le délit d'inflation,* Hatier, Paris, 1993.
71. Logan A. - *The early 1990's small banks crisis, leading indicators*, Financial industry And regulation Division, Bank of England, 2000.
72. Mankiw N.G. - *Macroeconomics* 3, rd ed. Worth, 1997.
73. Marchal Jean, Durand Huguette - *Monnaie et Credit*, Ed. Cujas, Paris, 1973.
74. Martens D., Santamaria - *Entreprises éuropeennes et mondialisation. État des lieux et Strategies,* Les etudes, 1997.
75. Matouk J. - *Systèmes financiers français et étrangers, Banques, instruments, institutions et gestion bancaires,* Economica, Paris, 1993.
76. Mathiesan D.J., Schinasi G.J. - *International Capital Markets Developements*, Prospects and Key Policy Issues, IMF, 2000.
77. McConnell Campbell, Stanley Brue. - *Economics*, Mc. Grow-Hill, 1996.
78. Mertens J. E. - *La naissance et le dévéloppement de l'etalon or*, PUF, 1994.
79. Metzler A. - *Money, Intermediation and Growth*, Journal of Economic Litterature, 1969.
80. Michelle Murgues - *La monnaie*, Ed. Economică, Paris, 1998.
81. Miller Roy, Pulsinelli R.W. - *Modern Money and Banking*, Mc Graw Hill, 1985.
82. Mishkin, Frederic - *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Harper Collins Publishers, 1996.
83. Mossni M., Beltane A. *Monnaie, théories et politiques,* Synthése, Banque de France, 1998.
84. Mourgues Michelle - *La monnaie. Système Financière et théorie monnaitaire,* Ed. Economica, Paris, 1988.
85. Mundell Robert - *Inflation and Real Interest*, Journal of Political Economy, 1963.
86. Odobescu Emanuel - *Marketingul bancar naţional şi internaţional*, Ed. Uranus, Bucureşti, 1999.
87. Ottavj Ch. - *Monnaie et financement de l'économie*, Hachette Superieur 1995.
88. Patapievici Dionisie - *Circulaţia bănească în România*, Ed. Ştiinţifică şi Enciclopedică, Bucureşti, 1972.
89. Pipes Richard. - *The Russian revolution*, New York; Alfred A. Knopf, 1991.
90. Plihon D. - *Les banques: Nouveaux enjeux, nouvelles stratégies*, Documentation française, Paris, 1998.
91. Rădulescu Eugen - *Inflaţia, marea provocare*, Ed. Enciclopedică, 1999.
92. Rosenbaun Eckeland, Wagner Hans Jurgen - *Privatization, corporate guvernance and the emergence of markets*, St. Martin's Press, USA, 2000.
93. Roşca Teodor - *Monedă şi credit*, Ed. Samara, Cluj Napoca, 1996.
94. Rouach M. Naulleau G. - *Le côntrole de gestion bancaire et financière – clé pour la competitivité*, Editions Banque, 1990.
95. Ruffini P. *Les Théories Monnaitaires*, Collection Points, Seul, Paris.
96. Sargent, Thomas J. - *Anticipated Inflation and Nominal Interest*, Journal of Economics, 1982.
97. Săvoiu V. - *Sistemul european de Bănci Centrale*, Ed. Colecţia Naţională, Bucureşti 2000.
98. Schoenmaerk D., Goodhart C.A.E. - *Should the Functions of Monetary Policy and Bank Supervision be separeted?* Oxford Economic Paper, 39, 1995.
99. Schwartz A. - *Banking School, Currency School, Free banking School,* The New Palgrave Money, MacMillan, Londres, 1989.
100. Shugart W. - *A Public Choice Perspective in the banking Act of 1933*, Cato Journal, nr. 3, 1988.
101. Simon Y. - *Enciclopédie des marchés financières*, vol. Economica, 1997.
102. Taşnadi Alexandru, Doltu Claudiu - *Monetarismul*, Ed. Economică, Bucureşti, 1996.
103. Torre D. - *Effet d'encaisse réelle et equilibre general dans une économie monnaitaire*, Économie et Sociétés, nr.7, 1987.
104. Turliuc Vasile, Cocriş Vasile - *Monedă şi Credit*, Ed. Ankarom, 1997.
105. Ţugui Alexandru - *Inflaţia şi contabilitatea*, Ed. Junimea, Iaşi, 1998.
106. Ţugui Alexandru - *Inflaţia. Concepte, teorii şi politici economice*, Ed. Economică, Bucureşti, 2000.
107. Vasile Radu. *Monedă şi politică fiscală*, Ed. Uranus, 1994.
108. Vasilescu Eugen - *Managementul proceselor monetare şi inflaţia*, Ed. Curtea Veche, 1993.
109. Vosganian V. - *Reforma pieţelor financiare din România*, Editura Polirom, 1999.
110. Weatherford Jack - *The History of Money*, New York; Crown Publishers, 1997.
111. Verfaille Guy - *La banque: une profession en plein mutation*, Bulletin de la Generale de Banque, nr. 388, 1997.
112. * * * Banque Centrale Européenne. *Problémes économiques*" nr. 2623, 1999. *La documentation francaise.*
113. * * * *Caiete de studii,* 1997-2003, BNR.
114. * * * *Direction des Etudes Economiques du CCF. Zone Euro*, 17 octombrie 2003.
115. * * * *e-Business, supliment lunar*, „Piaţa financiară", colecţiile 2001, 2002, 2003.
116. * * * Économic Indicators for Eastern Europe, Aprilie 2000, Bank for International Settlements.
117. * * * *Integrated Multi-channer solution for e-distribution* , Conferinţa „European Financial Management Marketing Association", Paris, 2001.
118. * * * Ordonanţa de urgenţă a guvernului nr. 97/2000, aprobată şi modificată prin Legea nr. 200/2002.
119. * * * *Rapoarte anuale ale BNR*, 1991-2003.
120. * * * *Réntabilité des banques, comptes des banques, statistiques annuelles de l'OCDE*, 1992-1998.

B.C.U. "M. EMINESCU" IAŞI

BCU IASI/CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

ISBN 973 - 30 - 1998 - 4

BCU IASI/CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

LEI 35.00